

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации  
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования

«Южно-Уральский государственный университет  
(национальный исследовательский университет)»  
Высшая школа экономики и управления  
Кафедра «Финансовые технологии»

РАБОТА ПРОВЕРЕНА  
Начальник ОСА ПАО «ЧТПЗ»  
\_\_\_\_\_ А.В. Багрецов  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2019 г.

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ  
Заведующий кафедрой, д.э.н., проф.  
\_\_\_\_\_ И.А. Баев  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2019 г.

Управление ликвидностью и платежеспособностью российского операционного  
холдинга (на примере Группы ЧТПЗ)

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА МАГИСТРА  
ЮУрГУ – 38.04.08.2019.301/136.ВКР

Руководитель работы, к.э.н., доцент  
\_\_\_\_\_ М.В. Подшивалова  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2019 г.

Автор  
студент группы ВШЭУ – 245  
\_\_\_\_\_ А.О. Темников  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2019 г.

Нормоконтролёр, ст. преподаватель  
\_\_\_\_\_ Е.Ю. Куркина  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2019 г.

## АННОТАЦИЯ

Темников А.О. Управление ликвидностью и платежеспособностью российского операционного холдинга (на примере Группы ЧТПЗ). – Челябинск: ЮУрГУ, ВШЭУ-245, 131 стр., 27 ил., 30 табл., библиограф. список – 40 наим.

Актуальность данной работы обусловлена массовым характером проблемы низкой платежеспособности предприятий промышленного комплекса в России, а также ростом количества холдингов с тесным внутренним взаимодействием зависимых обществ.

Особое внимание в работе уделено вопросам финансового анализа холдинга и его денежных коэффициентов, являющихся индикаторами текущего состояния систем управления ликвидностью и платежеспособностью. В частности, на примере крупного металлургического холдинга рассматриваются текущее состояние данного финансового бизнес-процесса, а также предлагаются практические методы по его оптимизации.

Также, в рамках данной выпускной квалификационной работы представлены общие рекомендации по совершенствованию системы управления ликвидностью и платежеспособностью организации, которые могут быть использованы другими операционными холдингами.

Основные расчетные данные в работе систематизированы в виде таблиц, а также визуализированы при помощи графиков и диаграмм.

## ANNOTATION

Temnikov A.O. Liquidity and solvency management in Russian operational holding company (case-study of Chelpipe Group). – Chelyabinsk: SUSU, HSEM-245, 131 pp., 27 fig., 30 tables, bibliography – 40 titles.

The graduation qualification work treats the problem of liquidity and solvency management at a Russian operation holding company, case-study of Chelpipe Group, explaining in detail the reasons behind the choice of the problem under study.

The research focuses on the theoretical basics of an operation holding financial analysis and its cash ratio analysis, which is indicative of the present state of the liquidity and solvency management system. The empirical results are received while considering the current status of this business process at Chelpipe Group, a huge metallurgical holding. Along with it the graduation qualification work describes methods elaborated for its optimization.

Moreover, within the frame of the graduation qualification work several general recommendations aimed at enhancing their liquidity and solvency management system are provided. The recommendations developed can find practical application at other operation holdings when dealing with similar problems.

To visually illustrate the calculated data they are systematized in tables and shown as charts, graphs and diagrams.

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ .....	8
<b>1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТЬЮ ХОЛДИНГОВЫХ СТРУКТУР</b>	
1.1 Понятие и сущность ликвидности и платежеспособности предприятия .....	10
1.2 Методы управления денежными потоками и платежеспособностью .....	21
1.3 Особенности управления ликвидностью в холдинговых структурах .....	39
<b>2 АНАЛИЗ ТЕКУЩЕГО СОСТОЯНИЯ УПРАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТЬЮ И ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬЮ ГРУППЫ ЧТПЗ</b>	
2.1 Организационно-экономическая характеристика Группы ЧТПЗ .....	52
2.2 Финансовый анализ деятельности Группы ЧТПЗ .....	65
2.3 Анализ денежных потоков Группы ЧТПЗ .....	83
<b>3 РАЗРАБОТКА РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ МЕТОДОВ УПРАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТЬЮ И ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬЮ ГРУППЫ ЧТПЗ</b>	
3.1 Анализ проблем системы управления ликвидностью и платежеспособностью Группы ЧТПЗ .....	102
3.2 Разработка рекомендаций по совершенствованию методов управления ликвидностью и платежеспособностью Группы ЧТПЗ .....	113
ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	124
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК .....	128

## ВВЕДЕНИЕ

Для многих предприятий свойственна проблема низкой платежной дисциплины, допущением возникновения просроченной задолженности перед своими контрагентами. Данная проблема особенно остро стоит в условиях тесного взаимодействия экономических субъектов, когда потеря платежеспособности одного из звеньев способна привести к возникновению цепной реакции ухудшения платежеспособности предприятий. Поскольку такие связи наиболее характерны для элементов одного операционного холдинга, проблема потери платежеспособности для таких компаний являются крайне актуальными.

Кроме того, в условиях роста количества стратегических сделок слияния и поглощения для ускоренного развития бизнеса, возрастает и количество операционных холдингов. Многие компании забывают про унификацию бизнес-процессов для максимизации синергетического эффекта, что может привести к существенным потерям как в рамках отдельно взятой компании, так и для холдинга в целом.

Сохранение этих тенденций вызывает необходимость совершенствования систем управления ликвидностью и платежеспособностью холдинга для нивелирования рисков, связанных с потерей платежеспособности.

Целью магистерской диссертации является разработка предложений по усовершенствованию системы управления ликвидностью и платежеспособностью операционных холдингов.

Для достижения поставленной цели, предполагается решение следующих задач:

1. рассмотреть существующие отечественные и зарубежные методики управления ликвидностью и платежеспособностью;
2. проанализировать специфические методы управления ликвидностью и платежеспособностью в операционных холдингах;
3. провести сравнительный финансовый анализ Группы ЧТПЗ и Группы ТМК;

4. интерпретировать результаты анализа денежных коэффициентов Группы ЧТПЗ и Группы ТМК в разрезе управления платежеспособностью холдинга и основных тенденций её изменения;
5. Проанализировать текущее состояние процесса управления ликвидностью и платежеспособностью Группы ЧТПЗ;
6. разработать рекомендации по совершенствованию процесса управления ликвидностью и платежеспособностью операционного холдинга.

Объектом исследования является Группа ЧТПЗ.

Предметом исследования является система управления ликвидностью и платежеспособностью операционного холдинга.

Теоретическую основу исследования составили труды отечественных и зарубежных исследователей по проблемам ликвидности и платежеспособности предприятий. В частности, основной вклад внесли работы Ковалева В.В., Любушина Н.П., Савицкой Г.В., Шеремета А.Д., Бланка И.А., Гиляровской Л.Т., Брейли Р., Майерса С., Теннента Дж., Ван Хорна Дж. К., а также Стоуна Д. и Хитчинга К.

Методологическую основу для практической части исследования составили открытая консолидированная финансовая отчетность Группы ЧТПЗ и ТМК (МСФО), расшифровки к ним, годовые отчеты компаний, данные аналитических агентств, данные Фонда Развития Трудовой Промышленности, а также статьи журналов «Финансовый директор» и «Финансовый менеджмент».

В ходе исследования использовались следующие научные методы: анализ и синтез, сравнение, системный подход, статистический анализ, графический анализ, табличный анализ, коэффициентный анализ и методы экономико-математического моделирования.

Практическая ценность работы заключается в универсальности применения предложенных в работе решений по совершенствованию системы управления ликвидностью и платежеспособностью операционными холдингами.

# 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТЬЮ ХОЛДИНГОВЫХ СТРУКТУР

## 1.1 Понятие и сущность ликвидности и платежеспособности предприятия

В условиях высокорисковой и динамичной экономики одним из важнейших условий стабильной работы и эффективного управления финансами предприятия является постоянный анализ его финансового состояния, которое характеризуется рядом показателей. Одними из значимых являются ликвидность и платежеспособность.

Проанализировав ряд источников по проблеме анализа и оценки ликвидности и платежеспособности, мы выявили, что данные понятия схожи между собой, но при этом не однозначны. Платежеспособность представляет собой способность предприятия рассчитываться по долговым обязательствам на конкретный момент, а ликвидность, в свою очередь, способность и скорость превращения оборотных активов в денежные средства в процессе производственно-хозяйственной деятельности.

В первую очередь рассмотрим различные подходы к определению платежеспособности предприятия. Так, По мнению В.В. Ковалева [12] платежеспособность - это готовность возместить кредиторскую задолженность при наступлении сроков платежа текущими поступлениями денежных средств. Иначе говоря, предприятие считается платежеспособным, когда оно в состоянии выполнить свои краткосрочные обязательства, реализуя текущие активы.

В свою очередь Бердникова Т.Б. [4] считает, что платежеспособность – это способность предприятия своевременно и в полном объеме произвести расчеты по краткосрочным обязательствам перед контрагентами. Иной точки зрения придерживается Банк В.Р. и Тараскина А.В. [3], авторы утверждают, что платежеспособность означает наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Таким образом, выделяются следующие

основные признаки платежеспособности: а) наличие в достаточном объеме средств на расчетном счете; б) отсутствие просроченной кредиторской задолженности. Иначе говоря, по мнению авторов, предприятие считается платежеспособным, когда оно в состоянии выполнить свои краткосрочные обязательства, реализуя текущие активы.

Савицкая Г.В. [23] считает, что анализ платежеспособности, осуществляемый на основе данных бухгалтерского баланса, необходим не только для предприятия с целью оценки и прогнозирования финансовой деятельности, но и для внешних инвесторов (например, банков). Прежде чем выдавать кредит, банк должен удостовериться в кредитоспособности заемщика. То же должны сделать и предприятия, которые хотят вступить в экономические отношения друг с другом. Особенно важно, по мнению автора, знать о финансовых возможностях партнера, если возникает вопрос о предоставлении ему коммерческого кредита или отсрочки платежа. Аналогичной точки зрения придерживаются Гиляровская Л.Т. [7] и Игнатов А.П. [6].

Так, рассмотрев основные определения, используемые как в отечественной, так и зарубежной практике, можно сделать вывод, что все авторы рассматривают платежеспособность как мгновенную характеристику предприятия, определяющую способность предприятия своевременно оплачивать свои текущие обязательства перед контрагентами за счет имеющихся у предприятия денежных средств и их эквивалентов.

Кроме того, платежеспособность, как и любой другой сложный механизм, подвержена влиянию множества факторов. Безусловно, все факторы могут иметь одно из двух происхождений: факторы могут генерироваться внутренней средой, иначе говоря, самим предприятием, а также могут возникать в следствие воздействия со стороны внешних источников. Так, постарались систематизировать перечень факторов Негашева Е.В. и Савчук В.П. Они выделяют группу внешних и внутренних факторов [22], которые оказывают влияние на платежеспособность. Список этих факторов расположен на рисунке 1.1.



## Факторы, влияющие на платежеспособность предприятия

### Внутренние

- Неэффективный маркетинг
- Уровень профессиональной подготовки производственных и финансовых менеджеров
- Неэффективная структура текущих затрат
- Наличии сверхнормативных запасов
- Неконкурентоспособность продукции
- Низкая конкурентоспособность
- Убыточность бизнеса
- Износ основных средств

### Внешние

- Политическая, экономическая и правовая ситуация в стране
- Инфляция издержек
- Развитие рынка ценных бумаг
- Противоречивая государственная финансовая политика
- Состояние денежного рынка
- Чрезмерная налоговая нагрузка
- Государственное или муниципальное участие в капитале предприятия

Рисунок 1.1 – Факторы, влияющие на платежеспособность компании

При характеристике платежеспособности следует обращать внимание на такие показатели, как наличие денежных средств на расчетных счетах в банках, в кассе предприятия, убытки, просроченная дебиторская и кредиторская задолженность, не погашенные в срок кредиты и займы. Платежеспособность предприятия определяется его возможностью и способностью своевременно и полностью выполнять платежные обязательства, вытекающие из торговых, кредитных и иных операций денежного характера [25].

Ковалев В.В. [12] утверждает, что наличие незначительных остатков на расчетном счете вовсе не означает, что предприятие неплатежеспособно, средства могут поступить на расчетный счет в течение ближайших дней, тем более что

некоторые виды активов при необходимости легко превращаются в денежную наличность, и т. п. Следовательно, в ходе анализа платежеспособности проводят расчеты по определению ликвидности активов предприятия, ликвидности его баланса, вычисляют абсолютные и относительные показатели ликвидности.

В экономической литературе разные авторы по-своему трактуют понятие ликвидности. Например, Любушин Н.П. [18] считает, что ликвидность – это способность организации быстро выполнять свои финансовые обязательства, а при необходимости и быстро реализовывать свои средства. Банк В.Р. [3], говоря о ликвидности предприятия, имеет в виду наличие у него оборотных средств в размере, теоретически достаточном для погашения краткосрочных обязательств, хотя бы и с нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами. По мнению Ковалева В.В. [12] ликвидность – это свойство активов хозяйствующего субъекта, а именно мобильность, подвижность, заключающаяся в их способности быстро превращаться в деньги.

Таким образом, общепринятым является следующий принцип: чем быстрее актив предприятия может быть обращен без потери стоимости в деньги, тем выше его ликвидность. Поэтому большинство авторов ликвидность связывают с состоянием актива, которое может обеспечить краткосрочную платежеспособность и кредитоспособность предприятия, а также возвратность им заемных средств. Некоторые специалисты, например, Кринина М. [25] ликвидность связывают с текущей платежеспособностью предприятия.

Важное значение для предприятия имеют и факторы, влияющие на формирование его ликвидности. Предприятие должно регулировать наличие ликвидных средств в пределах оптимальной потребности в них, которая для каждого конкретного предприятия зависит как от внешних, так и от внутренних факторов. В таком случае, одной из основных задач предприятия становится нивелирование негативного влияния, оказываемого факторами различной природы. По мнению Негашева Е.В. к факторам влияющим на ликвидность предприятия можно отнести следующие, представленные на рисунке 1.2.

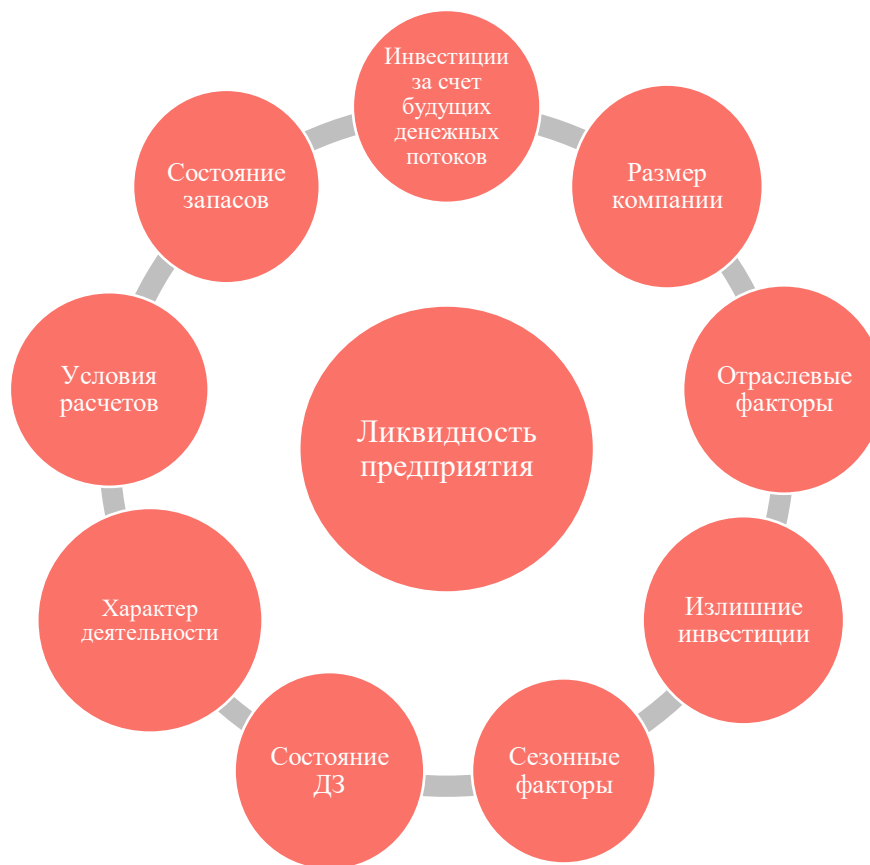


Рисунок 1.2 – Факторы, влияющие на ликвидность предприятия

Любушин Н.П. [18] считает, что оценка ликвидности и платежеспособности может быть выполнена с определенной степенью точности. В частности, в рамках экспресс-анализа платежеспособности автор обращает внимание на статьи, характеризующие наличные деньги в кассе и на расчетных счетах в банке, которые выражают совокупность наличных денежных средств, т.е. имущество, которое имеет абсолютную ценность, в отличие от любого иного имущества, имеющего ценность лишь относительную. Эти ресурсы наиболее мобильны, они могут быть включены в финансово-хозяйственную деятельность в любой момент, тогда как другие виды активов нередко могут включаться лишь с определенным временным лагом. По мнению автора, одной из основных задач финансового управления как раз и состоит в том, чтобы держать на счетах лишь минимально необходимую

сумму средств, а остальную часть, которая может понадобиться для текущей оперативной деятельности, в быстрореализуемых активах.

По определению Ткачук М.И. и Киреева Е.Ф., платежеспособность предприятия – это возможность погашения своих финансовых обязательств в конкретный период времени. По их мнению, платежеспособность – это реальное состояние финансов предприятия, которое можно определить на конкретную дату или за анализируемый период времени [20].

Савицкая Г.В. дает следующее определение платежеспособности: платежеспособность – это возможность своевременно погашать свои платежные обязательства наличными ресурсами [18].

По мнению Шеремета А.Д., платежеспособность организации является сигнальным показателем, в котором проявляется ее финансовое состояние. Под платежеспособностью он подразумевает способность организации вовремя удовлетворять платежные требования поставщиков в соответствии с хозяйственными договорами, возвращать кредиты, производить оплату труда персонала, вносить платежи в бюджеты и во внебюджетные фонды [23, с. 240].

В экономической литературе различают текущую платежеспособность, которая сложилась на текущий момент времени, и перспективную платежеспособность, которая ожидается в краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной перспективе.

Текущая (техническая) платежеспособность означает наличие в достаточном объеме денежных средств и их эквивалентов для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Отсюда основными индикаторами текущей платежеспособности является наличие достаточной суммы денежных средств и отсутствие у предприятия просроченных долговых обязательств [19].

Перспективная платежеспособность обеспечивается согласованностью обязательств и платежных средств в течение прогнозного периода, которая в свою очередь зависит от состава, объемов и степени ликвидности текущих активов, а

также от объемов, состава и скорости созревания текущих обязательств к погашению [19, с. 569].

Низкий уровень платежеспособности, выражающийся в недостатке денежной наличности и наличии просроченных платежей, может быть случайным (временным) и хроническим (длительным). Поэтому, анализируя состояние платежеспособности предприятия, нужно рассматривать причины финансовых затруднений, частоту их образования и продолжительность просроченных долгов.

Таким образом, ликвидность в большей степени связана с обеспечением платежеспособности за счет внутренних ресурсов предприятия: запасов, наличности, дебиторской задолженности, краткосрочных ценных бумаг и др.

Платежеспособность же не ограничена финансированием потребности за счет внутренних ресурсов, так же учитываются и заемные средства, используемые для устранения разрывов в платежеспособности организации.

Платежеспособность влияет на формы и условия коммерческих сделок, в том числе на возможность получения кредита. Наличие незначительных остатков на расчетном счёте не означает, что предприятие неплатежеспособно. Средства могут поступить на расчетный счет в течение ближайших дней, тем более что некоторые виды активов при необходимости легко превращаются в денежную наличность.

В ходе анализа платежеспособности проводят расчёты по определению ликвидности активов предприятия, ликвидности его баланса, вычисляют абсолютные и относительные показатели ликвидности.

Ликвидность активов - это величина, обратная времени, необходимому для превращения их в деньги, т. е. чем меньше времени понадобится для превращения активов в денежную форму, тем активы ликвиднее [12].

Ликвидность баланса выражается в степени покрытия обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в деньги (ликвидность) соответствует сроку погашения обязательств (срочности возврата).

Когда говорят о ликвидности предприятия, имеют в виду наличие у него оборотных средств в размере, теоретически достаточном для погашения

краткосрочных обязательств, хотя бы и с нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами [18].

Ликвидность предприятия определяется наличием у него ликвидных средств, к которым относятся наличные деньги, денежные средства на счетах в банках и легко реализуемые элементы оборотных ресурсов. Ликвидность отражает способность предприятия в любой момент совершать необходимые расходы.

Ликвидность предприятия - это его способность превращать свои активы в деньги для покрытия всех необходимых платежей по мере наступления их срока.

Ликвидность можно рассматривать с двух сторон: как время, необходимое для продажи актива, и как сумму, вырученную от его продажи. Обе эти стороны тесно связаны: зачастую можно продать активы за короткое время, но со значительной скидкой в цене. При анализе ликвидности баланса проводится сравнение активов сгруппированных по степени их ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированными по срокам их погашения. Группировки осуществляют по отношению к балансу. Отсутствие краткосрочной ликвидности может означать, что предприятие не способно использовать деловые возможности, если таковые появляются (например, получить выгодные скидки). Низкий уровень ликвидности - это отсутствие свободных действий администрации предприятия. Более серьезным последствием не ликвидности является неспособность предприятия уплатить свои текущие долги и выполнить текущие обязательства, что может привести к вынужденной продаже долгосрочных финансовых вложений и активов, а в крайней форме к неплатежам банкротству предприятия.

Платежеспособность – способность вовремя и полностью рассчитываться по своим обязательствам. Удовлетворять платежные требования кредиторов, производить оплату труда персонала, возможность наличными денежными ресурсами своевременно погашать свои платежные обязательства [12].

Кредитоспособность – это способность предприятия при определенных условиях привлекать кредиты в разных формах, выполняя при этом все

финансовые обязательства по кредитам в полном объеме и в сроки. На показатели платежеспособности ориентированы основные признаки банкротства:

- невыполнение обязательств перед бюджетом,
- долговые обязательства, превышающие стоимость имущества,
- необеспеченность требований юридических и физических лиц.

Различают [21]:

- текущую платежеспособность, которая сложилась на текущий момент времени;
- перспективную платежеспособность, которая ожидается в краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной перспективе.

Текущая (техническая) платежеспособность означает наличие в достаточном объеме денежных средств и их эквивалентов для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Отсюда основными индикаторами текущей платежеспособности является наличие достаточной суммы денежных средств и отсутствие у предприятия просроченных долговых обязательств. Перспективная платежеспособность обеспечивается согласованностью обязательств и платежных средств в течение прогнозного периода, которая в свою очередь зависит от состава, объемов и степени ликвидности текущих активов, а также от объемов, состава и скорости созревания текущих обязательств к погашению.

Для оценки платежеспособности традиционно используются следующие основные приемы: оценка ликвидности; коэффициентный анализ; сопоставление средневзвешенной скорости и суммы обязательств с оборотными активами; анализ движения денежных средств.

Также, в теории финансов принято различать три вида ликвидности [23]: ликвидность активов, ликвидность баланса и ликвидность предприятия.

Под ликвидностью активов понимается способность их превращаться в денежные средства. Чем меньше требуется времени для трансформации данного актива в денежную наличность, тем выше его ликвидность. При этом следует

различать понятие ликвидности совокупных активов как возможность их быстрой реализации при банкротстве и самоликвидации предприятия и понятие ликвидности оборотных активов, как прохождение соответствующих стадий операционного цикла, прежде чем принять денежную форму. Именно ликвидность оборотных активов обеспечивает текущую платежеспособность.

Ликвидность баланса – это степень покрытия обязательств предприятия активами, срок превращения которых в денежные средства соответствует сроку погашения обязательств. От степени ликвидности баланса зависит платежеспособность предприятия. Основным признаком ликвидности - формальное превышение стоимости оборотных активов над краткосрочными пассивами. И чем больше это превышение, тем более благоприятное финансовое состояние имеет предприятие с позиции ликвидности. Качественное отличие этого понятия от ликвидности активов в том, что ликвидность баланса отражает меру согласованности объемов и ликвидности активов с размерами и сроками погашения обязательств, в то время как ликвидность активов определяется к пассиву баланса. На рисунке 1.3 представлены агрегированные показатели активов.

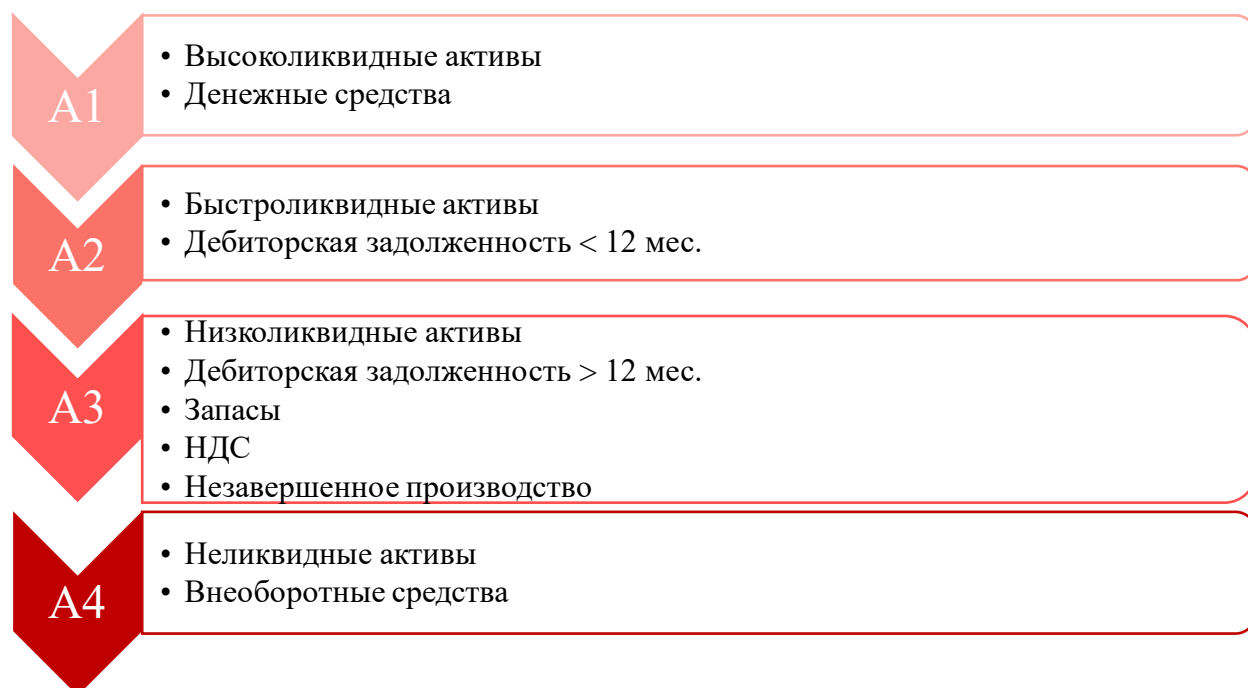


Рисунок 1.3 – Агрегированные показатели активов баланса



Перечисленные агрегированные показатели используются в рамках анализа ликвидности предприятия, в частности, при расчете показателей коэффициентов текущей, быстрой и абсолютной ликвидности предприятия.

Существенные изменения содержания ликвидности происходят в условиях корпоративного структурирования экономики, когда, наряду с обеспечением ликвидности предприятия и ликвидности активов, возникает необходимость в обеспечении ликвидности корпорации. Как известно, корпорация представляет собой сложную организацию, которая формируется как группа предприятий, связанных между собой экономической зависимостью, в частности, таковыми являются корпорации в форме холдингов. Трансформация содержания ликвидности происходит под влиянием внутреннего рынка капитала. Как показывают исследования, под внутренним рынком капитала холдинга понимают систему, которая обеспечивает перемещение долгосрочных и краткосрочных финансовых ресурсов между предприятиями корпорации (холдинга), что повышает эффективность капитала и позволяет преодолевать ограниченную ликвидность участников корпорации, в частности, дочерних обществ [3].

Так, ликвидность корпорации следует рассматривать в виде способности холдинга как сложной организации, обеспечивать перераспределение активов в денежной форме с целью выполнения текущих обязательств каждого из участников в отдельности и организации в целом как на внутреннем, так и на внешнем рынке капитала.

Таким образом, понятие ликвидности является многозначным и делится на следующие виды: ликвидность активов, ликвидность предприятия и ликвидность холдинга (корпорации). Наиболее сложным видом является ликвидность холдинга, поскольку она предполагает учет наличия как внутреннего рынка капитала холдинга, так и внешнего. Кроме того, при анализе ликвидности холдинга необходимо учитывать ликвидность не одного хозяйствующего субъекта, но и всех экономических субъектов конкретного холдинга, принимая во внимание всевозможные финансовые взаимоотношения, возникающие внутри холдинга.

## 1.2 Современные зарубежные и отечественные методы управления денежными потоками и платежеспособностью

В качестве объекта управления корпоративной структурой, с точки зрения финансового менеджмента, следует рассматривать не активы, не финансовые ресурсы группы компаний, а их денежные потоки [2].

Такая позиция, и это отмечено в трудах таких зарубежных и отечественных ученых, как Ю. Бригхем, Л. Гапенски, Л.А. Бернстайн, О.Е. Ефимова, И.А. Бланк, А.Д. Шермет, В.В. Бочаров, В.В. Ковалев, Е.М.Сорокина, Л.Т. Гиляровская, Е.С. Стоянова и других, обусловлена несколькими причинами.

Во-первых, выделение активов предприятия в качестве объекта управления представляется достаточно узким подходом, поскольку действия финансового менеджера не ограничиваются приобретением, финансированием и управлением активами [6]. Тем более что приобретение и финансирование активов предприятия необходимо рассматривать как элемент денежного потока и часть общей политики управления активами, а управление активами как одну из функций корпоративного управления [8].

Во-вторых, рассмотрение в качестве объекта управления финансовых ресурсов и их оборота также представляется несколько ограниченным подходом, поскольку управление финансовыми ресурсами является одной из функций корпоративного управления, а оборот финансовых ресурсов – лишь один из элементов денежного потока [7].

Согласно представленной ранее информации, чаще всего, процесс управления ликвидностью делится на по крайней мере на 2 подэлемента, которые способствуют достижению удовлетворительных значений показателя ликвидности.

Один из таких элементов это управление положительным денежным потоком (поступающие денежные средства в компанию чаще всего за счет клиентов) и

управление отрицательным денежным потоком (денежные средства, которые «вытекают» из компании)

В иностранных компаниях управлением денежных потоков занимается коммерческий (финансовый) директор. Это одна из его основных функций.

Денежный поток (англ. Cash Flow – поток наличности) – это параметр, отражающий результат движения денежных средств корпорации за определенный период времени. Иными словами, это распределенные во времени и пространстве суммы поступлений и выплат денежных средств, образуемых в производственно-торговом процессе.

Одна из функций денежных потоков это отражение движения коммерческих средств, которые могут быть не учтены при определении прибыли, кроме того, они включают в себя авансированные средства, налоговые платежи, пени, штрафы, амортизационные отчисления, инвестиционные расходы и др.

Приток денежных средств осуществляется за счет: выручки от реализации продукции, работ, услуг; увеличения уставного капитала от дополнительной эмиссии акций; полученных кредитов, займов и средств от выпуска корпоративных облигаций и др.

Отток денежных средств возникает вследствие покрытия текущих затрат, инвестиционных расходов, платежей в бюджет и во внебюджетные фонды, выплат дивидендов акционерам организации и т.д.

Чистый приток денежных средств (резерв денежной наличности) образуется как разница между всеми поступлениями и отчислениями денежных средств.

Многообразие денежных потоков, которые возникают в организации, можно классифицировать следующим образом:

- 1) по масштабу обслуживания финансово-хозяйственных процессов:
  - денежный поток организации;
  - денежный поток структурного подразделения;
  - денежный поток отдельной хозяйственной операции;
- 2) в зависимости от вида финансово-хозяйственной деятельности организации:

- денежный поток текущей деятельности;
  - денежный поток инвестиционной деятельности;
  - денежный поток финансовой деятельности;
- 3) по направлению движения денежных средств:
- входящий (приток);
  - исходящий (отток);
- 4) по форме осуществления:
- наличный (получение денежных средств через кассу);
  - безналичный (денежный поток записан на бухгалтерском счете);
- 5) в зависимости от сферы обращения:
- внешний (поступление или выплаты денежных средств от юридических или физических лиц);
  - внутренний (смена места нахождения денежных средств);
- 6) по продолжительности вложений:
- долгосрочный (более года);
  - краткосрочный (менее года);
- 7) в зависимости от объемов поступления и расходования денежных средств:
- избыточный;
  - дефицитный;
  - оптимальный;
- 8) в зависимости от видов валют:
- в национальной валюте;
  - в иностранной валюте;
- 9) по предсказуемости:
- планируемый;
  - непланируемый;
- 10) в зависимости от непрерывности формирования:
- регулярный;

- дискретный;

1) в зависимости от оценки времени:

- текущий;

- будущий.

Чтобы эффективно управлять денежными потоками, необходимо знать:

- их величину за определенное время (месяц, квартал);

- основные их элементы;

- виды деятельности, которые генерируют поток денежных средств.

Актуальность эффективного управления денежными потоками организации определяется следующими положениями:

1. денежные потоки обслуживают ведение хозяйственной деятельности организации практически во всех ее аспектах;

2. эффективное управление денежными потоками обеспечивает финансовое равновесие организации в процессе ее стратегического развития;

3. рациональное формирование денежных потоков способствует повышению ритмичности ведения операционного процесса организации;

4. эффективное управление денежными потоками позволяет снизить потребность организации в заемном капитале;

5. управление денежными потоками является важным финансовым рычагом, который обеспечивает ускорение оборота капитала организации;

6. эффективное управление денежными потоками обеспечивает снижение риска неплатежеспособности организации.

Основными задачами управления денежными потоками являются:

- формирование достаточного объема денежных средств, обеспечение высокого уровня финансовой устойчивости организации, поддержание постоянной платежеспособности предприятия;

- максимизация чистого денежного потока;

– эффективное распределение сформированного объема денежных ресурсов по видам хозяйственной деятельности и направлениям использования.

Процесс управления денежными потоками включает:

- расчет времени обращения денежных средств (финансовый цикл);
- анализ денежного потока и его прогнозирование;
- определение оптимального уровня денежных средств;
- составление бюджетов денежных средств.

С учетом рассмотренных принципов организуется конкретный процесс управления денежными потоками организаций.

Основная цель управления денежными потоками – обеспечение финансового равновесия организации в процессе ее развития путем балансирования объемов поступления и расходования денежных средств и их синхронизации во времени.

Далее, перейдем к рассмотрению принципов, используемых при управлении денежными потоками на предприятии, которые представлены на рисунке 1.4.



Рисунок 1.4 – Основные принципы управления денежными потоками

Процесс управления денежными потоками организации последовательно охватывает следующие основные этапы:

- анализ денежных потоков организации в предшествующем периоде;
- выявление и анализ факторов, влияющих на формирование денежных потоков;
- выбор направлений оптимизации денежных потоков;
- составление бюджетов денежных потоков;
- полный, своевременный и достоверный учет операций с денежными средствами;
- контроль (аудит) законности совершения расчетных операций и правильности их отражения в учете;
- анализ денежного потока отчетного периода;
- определение оптимального уровня денежных средств;
- прогнозирование денежных потоков.

На основе полученных результатов проводится выбор наилучших форм их организации с учетом условий и особенностей хозяйственной деятельности предприятия, а затем разрабатываются планы поступления и расходования денежных средств на перспективу с целью обеспечения постоянной платежеспособности.

Основными направлениями оптимизации денежных потоков являются:

1. сбалансирование объемов денежных потоков;
2. синхронизация денежных потоков во времени;
3. максимизация чистого денежного потока.

Наиболее эффективными методами управления денежными потоками являются: привлечение стратегических инвесторов; дополнительная эмиссия акций; привлечение долгосрочных финансовых кредитов; открытие «кредитной линии» в банке; продажа неиспользуемых внеоборотных активов; сокращение сроков предоставления коммерческого кредита покупателям и увеличение по

согласованию с поставщиками сроков предоставления предприятию коммерческого кредита; ускорение взыскания просроченной дебиторской задолженности; сокращение расчетов с контрагентами наличными денежными средствами: приобретение основных средств по договорам лизинга и др.

Активные формы управления денежными потоками дают возможность предприятию получать дополнительную прибыль, генерируемую непосредственно его денежными активами. Речь идет в первую очередь об эффективном использовании временно свободных остатков денежных средств в составе оборотных активов, а также накапливаемых инвестиционных ресурсов для осуществления финансовых инвестиций. Высокий уровень синхронизации поступлений и выплат денежных средств по объему и во времени позволяет снижать реальную потребность предприятия в текущем и страховом остатках денежных активов, обслуживающих операционный процесс, а также резерв инвестиционных ресурсов, формируемый в процессе осуществления реального инвестирования.

Таким образом, эффективное управление денежными потоками предприятия способствует формированию дополнительных инвестиционных ресурсов для осуществления финансовых инвестиций, являющихся источником прибыли.

Управление денежными потоками организации определяется следующими актуальными причинами:

- денежные потоки обслуживают ведение хозяйственной деятельности организации практически во всех аспектах;
- эффективное управление обеспечивает финансовое равновесие организации и позволяет снизить потребность в заемном капитале;
- рациональное управление денежными потоками способствует повышению ритмичности операционного процесса, ускорению оборота капитала организации, снижению риска неплатежеспособности.

Процесс управления денежными потоками включает:

- составление бюджетов денежных потоков;



- полный, своевременный и достоверный учет операций с денежными средствами;

- аудит расчетных операций (контроль законности совершения расчетных операций, правильности их отражения в учете);

- анализ денежного потока;

- определение оптимального уровня денежных средств;

- прогнозирование денежных потоков.

Управление денежными потоками предприятий неразрывно связано со стратегией самофинансирования, которая является наиболее предпочтительной для крупных компаний.

Данная стратегия предполагает возмещение затрат по расширенному воспроизводству преимущественно за счет собственных источников (чистой прибыли и амортизационных отчислений).

Управление денежными потоками особенно важно для предприятий с точки зрения необходимости:

- обеспечения финансового равновесия в процессе стратегического развития;

- сокращения потребности в заемном капитале;

- регулирования ликвидности баланса и снижения риска неплатежеспособности в текущем и будущем периодах;

- управления оборотными активами (текущего их финансирования за счет чистого капитала, а при его дефиците – за счет заемных и привлеченных средств),

- планирования временных параметров капитальных затрат и источников их финансирования;

- прогнозирования экономического роста;

- управления текущими издержками и их оптимизации с точки зрения рационального использования ресурсов в производственном процессе;

- получения дополнительной прибыли, генерируемой денежными активами.

При этом движение финансовых ресурсов и движение активов предприятия, являясь важными элементами финансового потока, в итоге формируют общий денежный поток. Он связывает и пронизывает все сферы деятельности корпоративной структуры, поэтому грамотное управление денежными потоками является одним из условий достижения высоких конечных результатов деятельности каждой организации [14], что объясняет актуальность проведенного исследования. На текущий момент вышеназванными авторами уже определены основные способы достижения эффективного управления денежными потоками. Для группы компаний способы приведены выше, к основным был добавлен частный вариант – перераспределение денежных средств между организациями в корпоративной структуре, которая отражена на рисунке 1.5. Такое перемещение может быть оформлено договорами займов (процентными, беспроцентными), гражданско-правовыми договорами (механизм аутсорсинга) и др.

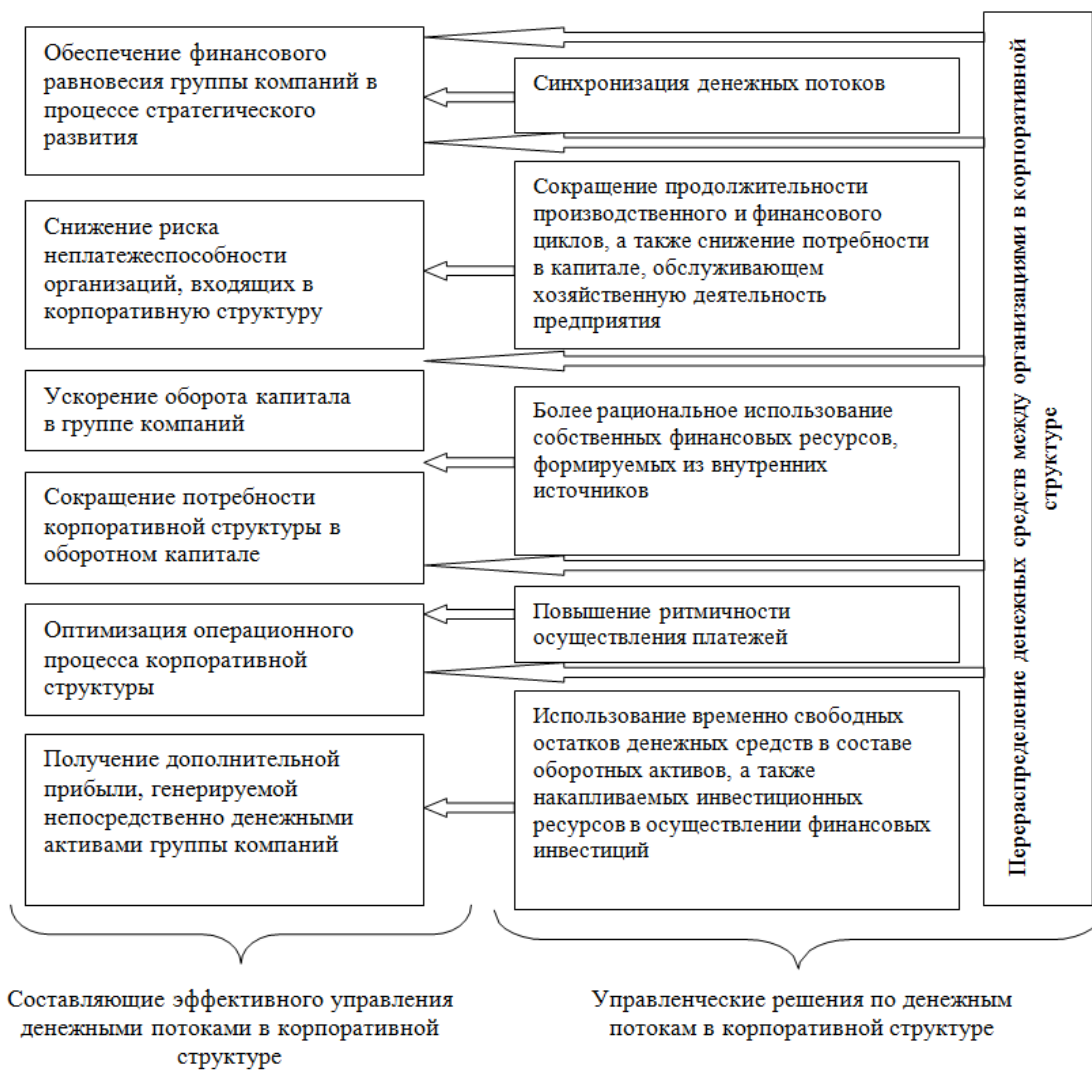


Рисунок 1.5 – Перераспределение денежных средств между организациями в корпоративной структуре

Для достижения или повышения эффективности управления денежными потоками в корпоративной структуре предложена методика управления, которая позволит:

- 1) обеспечить текущую платежеспособность корпоративной структуры;
- 2) выявить резервы и динамику входящих и исходящих денежных потоков в целом по группе компаний, а также по центрам финансового учета – отдельным организациям, формирующим корпоративную структуру;
- 3) вести учет, анализ, планирование, регулирование и перераспределение денежных потоков в группе компаний в целом, а также по центрам финансового учета в соответствии с аналитической концепцией денежных потоков [15].

Основой (информационной) базой управления денежными потоками в корпоративной структуре является наличие необходимой релевантной, своевременной и надежной информации [9]. Источники информации для решения названных выше вопросов в зависимости от уровня рыночной среды представлены в таблице 1.1.

Таблица 1.1. – Источники информации для решения вопросов эффективности управления денежными потоками в корпоративной структуре

Рыночная среда	Источники информации
Макросреда (корпоративной структурой не контролируется, происходит процесс приспособления)	Макроэкономические показатели по региону, по России; среднеотраслевые показатели; показатели системы национальных счетов; государственная статистика; данные законодательных и нормативных актов
Микросреда (контролируется корпоративной структурой)	Консолидированная отчетность для корпоративной структуры в целом для определения внутрикорпоративных производственных финансовых нормативов; плановые показатели; характер взаимосвязей в корпоративной структуре
Внутренняя среда (полностью контролируется корпоративной структурой, контролируется организациями, входящими в группу компаний)	Бухгалтерская (финансовая) отчетность, первичная документация, данные регистров бухгалтерского учета, договорные отношения организаций, входящих в группу компаний; плановые показатели

Реализация методики управления денежными потоками в корпоративной структуре предполагает следующие этапы:

1. Формирование схемы организации управления денежными потоками;
2. Определение элементов денежных потоков корпоративной структуры, разработка алгоритма расчета результирующего показателя;
3. Формирование системы аналитических показателей, характеризующих денежные потоки корпоративной структуры и остатки денежных средств;

4. Формирование системы бюджетирования денежных потоков;

5. Оптимизация денежных потоков и остатков денежных средств в корпоративной структуре;

6. Контроль за денежными потоками.

В качестве основного показателя денежного потока предлагается использовать величину чистого денежного потока, так как данный показатель применяется для оценки финансового состояния, характеризует разницу между положительным и отрицательным денежными потоками (поступлением и расходованием денежных средств) и позволяет во многом определить финансовое равновесие и темпы возрастания рыночной стоимости предприятия.

Охарактеризуем каждый блок предлагаемой методики по отдельности:

Для формирования схемы организации управления денежными потоками необходимо:

– определить специальную структуру, обеспечивающую управление денежными потоками и координацию деятельности всей группы компаний, ответственную за проведение финансового анализа деятельности группы компаний и организаций, ее формирующих. Как правило, в группах компаний данная функция возлагается на так называемую «управляющую организацию», владеющую контрольными пакетами акций дочерних обществ;

– определить центры финансового учета – организации, входящие в группу компаний или их отдельные подразделения, и назначить ответственных исполнителей; руководителям разработать и предоставить для экспертной оценки в управляющую компанию проекты программ развития соответствующих организаций или структурных подразделений, управляющей организации принять решение по проектам программ и разработать единую управляющую программу, связывающую реализацию всех программ;

– разработать нормативную базу планирования: комплекс документов, регламент их заполнения, схему движения, обсуждения, корректировки, принятия решений;

– разработать программное обеспечение документооборота для оптимизации сбора, систематизации и обобщения информации о денежных потоках – организации, входящие в группу компаний, могут территориально располагаться в других городах, областях, регионах и даже странах;

– обучить персонал.

Далее рассмотрим этапы управления денежных потоков:

1) Определение элементов денежных потоков корпоративной структуры, разработка алгоритма расчета результирующего показателя.

Чистый денежный поток по корпоративной структуре в целом будет складываться из денежных потоков по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности каждой из организаций, формирующих бизнес-группу (может определяться как на основе отчетности отдельных организаций путем суммирования, так и на основе подготовленной консолидированной отчетности, с учетом того, что внутригрупповые обороты элиминируются) и рассчитывается по формуле 1:

$$\text{ЧДП} = \pm \text{ЧДП}_O \pm \text{ЧДП}_И \pm \text{ЧДП}_Ф, \quad (1)$$

где ЧДП – чистый денежный поток корпоративной структуры;

ЧДП<sub>О</sub>, ЧДП<sub>И</sub>, ЧДП<sub>Ф</sub> – чистые денежные потоки корпоративной структуры по видам деятельности – операционной, инвестиционной и финансовой соответственно, согласно классификации, закрепленной законодательно (ПБУ 23/2011 [12] и МСФО (IAS) 7 [11]).

Анализ внешнего окружения (параметров макросреды) группы компаний позволяет руководству сконцентрировать внимание на наиболее важных проблемах, решение которых способствует усилению конкурентоспособности их самих и осуществляемой ими деятельности [5].

2) Формирование системы аналитических показателей, характеризующих денежные потоки корпоративной структуры и остатки денежных средств. Основная задача анализа денежных потоков – выявление причин недостатка (избытка) денежных средств, определение источников поступлений и направлений

использования, причем проводится и ретроспективный, и текущий анализ по двум направлениям:

– анализ абсолютных значений денежных потоков и остатков денежных средств: основной информационной базой является отчет о движении денежных средств (консолидированный – для структуры в целом, индивидуальный – для отдельных организаций, формирующих бизнес- группу). Показатели этой группы напрямую можно увидеть в отчетах, сделать соответствующие выводы и в дальнейшем при необходимости использовать на следующем этапе анализа, ведь сама по себе абсолютная величина показателя не дает полного представления об изучаемом явлении, не показывает соотношения между отдельными частями, развития во времени. В ней не выявлены соотношения с другими абсолютными показателями. Эти функции выполняют определяемые на основе абсолютных величин относительные показатели;

– анализ относительных значений денежных потоков и остатков денежных средств. Основное условие правильного расчета относительных величин – сопоставимость сравниваемых величин и наличие реальных связей между изучаемыми явлениями [10]. Каждый из коэффициентов несет свою необходимую пользователю информационную нагрузку.

И так как аналитические показатели делятся на абсолютные (выражаются в денежных измерителях) и относительные (дают соотношение каких-либо двух абсолютных показателей, определяются в процентах, коэффициентах или индексах), для оценки денежных потоков сформировано «дерево» необходимых финансовых аналитических показателей.

3) Формирование системы бюджетирования денежных потоков: на данном этапе разрабатывается система бюджетирования в корпоративной структуре, состоящая из подсистем бюджетирования для отдельных организаций, входящих в бизнес-группу (мозаичное бюджетирование), и корпоративного (сводного) бюджетирования.

Система бюджетирования в корпоративной структуре должна характеризоваться наличием:

- подробного справочника статей затрат, унифицированного для всех организаций;
- четкой процедуры составления, согласования и утверждения бюджетов;
- закрепленных обязанностей, полномочий и ответственности специалистов и подразделений;
- продуманных бюджетных форм;
- жестких сроков составления плановых и отчетных форм;
- четкой процедуры контроля исполнения бюджетов, отчетности;
- связей между показателями исполнения бюджетов и мотивацией руководителей;
- развитой автоматизированной системы, позволяющей собирать, обрабатывать данные по всей корпоративной структуре и представлять аналитику в самых разных разрезах.

Кроме того, необходимо помнить о том, что при существовании двух общепризнанных подходов к составлению бюджетов (методов бюджетирования) – приростного бюджетирования и бюджетирования «с нуля» – в рамках корпоративной структуры оптимальным является их совмещение – планировать на основании данных предшествующих периодов с учетом изменяющейся внешней и внутренней среды (информационной базой будет выступать в том числе консолидированная или комбинированная отчетность – в зависимости от вида корпоративной структуры) и проводить анализ деятельности и возможности изменения существующего положения, обосновывая значительные изменения затрат и продаж по сравнению с фактическими результатами. Построение всей системы бюджетирования корпоративной структуры должно базироваться прежде всего на принципах комплексности, динамичности, информационной обеспеченности. Условия современного рынка – глобальность, стремительность и оперативность – накладывают свой отпечаток на все аспекты деятельности, а также



выдвигают новые, более жесткие, требования к планированию и управлению ресурсами. Можно утверждать, что на сегодняшний день без единой четко скоординированной и иерархизированной системы бюджетирования добиться конкурентного преимущества очень сложно.

Величина денежных потоков в функционирующей организации постоянно (как минимум ежедневно) изменяется. Для группы компаний в большей степени важно оптимизировать объем денежных средств, которыми располагают члены структуры на каждый конкретный момент времени. Методы управления изменением объема денежных средств в общей форме представлены в таблице 1.2.

Таблица 1.2. – Основные методы управления объемом денежных средств в корпоративной среде

Для увеличения денежных средств	Для сокращения денежных средств
Привлечение заемного капитала от финансовых институтов	Погашение долгосрочного займа, кредита, ссуды
Увеличение собственного капитала путем дополнительной эмиссии акций или увеличения номинальной стоимости акций для внешнего окружения корпоративной структуры	Выкуп собственных акций из внешнего окружения корпоративной структуры
Увеличение текущих обязательств с контрагентами вне группы компаний	Покупка внеоборотных активов организациями – членами группы
Уменьшение запасов или дебиторской задолженности (при продаже по частичной или 100%-ой предоплате)	Приобретение дополнительного запаса сырья, материалов или прочих оборотных активов с их одновременной оплатой
Уменьшение внеоборотных активов (ускоренная амортизация или продажа активов контрагентам вне группы компаний)	Погашение краткосрочных займа, кредита, ссуды, рост заработной платы сотрудников группы компаний

Кроме того, в краткосрочной перспективе можно использовать комплекс мероприятий по замедлению выплат или ускорению привлечения денежных средств (с помощью договорных отношений, налогового планирования) [4]. В долгосрочной перспективе увеличение или снижение денежных потоков будет зависеть от стратегии корпоративной структуры – развитие новых или прекращение инвестиционных проектов, увеличение или снижение объемов производства и т.п.

Главными целями на этапе контроля средств являются:

- обеспечение сбалансированности между потребностями в денежных средствах и их фактическим наличием (для своевременного погашения обязательств членами группы компаний, уплаты налогов в бюджеты всех уровней и внебюджетные фонды);
- выявление внутренних резервов роста притока денежных средств;
- обеспечение соблюдения действующего законодательства и нормативных актов РФ.

При этом внутренний контроль за денежными потоками в корпоративной структуре по формам проведения подразделяется на предварительный, текущий и последующий, который отображен на рисунке 1.6.



Рисунок 1.6 – Стадии и цели проведения контроля за денежными потоками

Процедуры проведения контрольных мероприятий при эффективном управлении денежными потоками должны включать следующие этапы:

- 1) формальное определение и документальное закрепление порядка деятельности и взаимоотношений определенного круга работников группы компаний по вопросам планирования, организации, регулирования, учета и анализа в процессе реализации финансовых операций, оценки наличия и состояния денежных ресурсов;

2) определение перечня первичных документов, регистров, отчетов, где отражаются данные, свидетельствующие об исполнении соответствующими работниками своих функций, определение порядка движения документов от их создания до архивирования;

3) определение точек контроля для оценки состояния (наличия) денежных ресурсов, установление контролируемых параметров объектов контроля, установление «критических точек» контроля;

4) выбор схемы управления денежными потоками в корпоративной структуре управляющей компании, среди которых выделяют жесткую, перераспределяющую и координирующую.

Следовательно, для оценки финансового состояния предприятия (корпорации) в первую очередь требуется информация о состоянии его финансовых ресурсов и их движении во времени и пространстве, т.е. о денежных потоках.

Эффект управления денежными потоками в данном случае будет выражен размером чистого денежного потока по корпоративной структуре в целом, который будет складываться из двух показателей: экстенсивного показателя – прироста чистого денежного потока вследствие увеличения (уменьшения) масштабов деятельности группы компаний), и интенсивного показателя – прироста чистого денежного потока вследствие введения системы управления денежными потоками в группы компаний.

После окончания отчетного квартала подводятся итоги деятельности предприятия, т. е. начисляют налоги и определяют финансовый результат за истекший период. После уплаты налога на прибыль и иных аналогичных обязательных платежей в бюджет в пассиве баланса на конец отчетного квартала фиксируют нераспределенную прибыль как дополнительный источник покрытия текущих финансовых потребностей. Для оценки финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия следует ежеквартально сравнивать величину дополнительного денежного потока в форме нераспределенной прибыли с суммой чистого денежного потока (превышением притока денежных средств с их оттоком).

Полученная информация представляет интерес для финансового директора с точки зрения управления активами и пассивами предприятия (корпорации).

Система управления денежными потоками дает представление о реальном положении дел в корпоративной структуре. Эффективно управляя денежными средствами, можно обеспечить рациональное и грамотное перераспределение ресурсов между организациями в группе. А увеличившийся за счет внедрения системы управления денежными потоками чистый денежный поток может служить источником накопления средств и приносить дополнительную прибыль группе компаний.

### 1.3 Особенности управления ликвидностью в холдинговых структурах

Обеспечение ликвидности является важнейшей задачей в системе финансового менеджмента любого предприятия. Как известно, для целей финансового анализа применяются две концепции ликвидности.

Первая концепция – это концепция ликвидности предприятия (организации), основанная на краткосрочной ликвидности, под которой понимается способность предприятия оплатить свои краткосрочные обязательства.

Вторая концепция – это концепция ликвидности активов предприятия (организации) предполагающая, что ликвидность – есть готовность и скорость, с которой текущие активы могут быть превращены в денежные средства [7, с. 70].

Следует отметить, что каждая из концепций не является абсолютно самостоятельной, поскольку краткосрочная ликвидность предприятия определяется ликвидностью активов предприятия, которые обеспечивают способность погашать обязательства.

Исследователи обращают внимание на то, что ликвидность активов приобретает различные качественные характеристики в зависимости от связи с кругооборотом хозяйственных средств [1]. Дальнейшее развитие содержания ликвидности активов представлено в работах Е.М. Сорокиной, когда, с учетом способа принятия активом денежной формы, ликвидность рассматривается в двух

видах: ликвидность актива при прохождении полного кругооборота хозяйственных средств и ликвидность актива при его продаже без потери в стоимости [5].

Существенные изменения содержания ликвидности происходят в условиях корпоративного структурирования экономики, когда, наряду с обеспечением ликвидности предприятия и ликвидности активов, возникает необходимость в обеспечении ликвидности корпорации. Как известно, корпорация представляет собой сложную организацию, которая формируется как группа предприятий, связанных между собой экономической зависимостью, в частности, таковыми являются корпорации в форме холдингов.

Управление ликвидностью в холдинге подразумевает прежде всего концентрацию финансовых ресурсов для своевременного исполнения своих обязательств перед контрагентами всеми компаниями структуры.

Как и любой другой сложный процесс, управление ликвидностью характеризуется наличием специфических целей и задач. Так, основную цель управления ликвидностью предприятия (холдинговой структуры) можно сформулировать следующим образом: обеспечение возможности и готовности компании сформировать оптимальную по основным параметрам (объемы, сроки) ресурсную базу и реализовывать исходящие денежные потоки, необходимые и достаточные для:

1. исполнения обязательств в части своевременного возврата и полной оплаты заемных средств;
2. исполнение обязательств перед держателями долговых ценных бумаг (облигаций);
3. исполнение обязательств перед акционерами (дивиденды по акциям);
4. уплаты обязательных платежей (налоги, отчисления в обязательные резервы, отчисления в систему страхования вкладов, судебные санкции (штрафы, пени, компенсации), оплата судебных издержек);
5. оплата операционных и функциональных расходов (заработная плата и компенсационные портфели сотрудников, оформительские расходы, расходные

материалы, сбор информации, оплата аренды помещений и оборудования, расходы на рекламу, оплата обеспечения безопасности и др.);

6. оплата расходов развития (научные исследования, разработка методического обеспечения, научные и методические консультации, семинары и повышение квалификации сотрудников, приобретение современного оборудования и технологий);

7. оплата расходов, связанных с организацией и мотивацией управления персоналом (оформление офисов, наличие и оборудование помещений для кратковременного отдыха (релаксации, курения) и санитарно-гигиенических потребностей (туалеты, души), корпоративные мероприятия, премии и бонусы, спортивные мероприятия, абонементы в спортивные объекты, оплата медицинского обслуживания и др.).

Для реализации данной цели перед финансовым подразделением холдинга ставятся следующие задачи:

1. выявление, идентификация, анализ, оценка и фиксация оптимального уровня ликвидности, а также ее приемлемого коридора как в нижних, так и в верхних границах (целевые установки);

2. мониторинг текущего состояния ликвидности, адекватности и приемлемости ее уровня, соблюдения обязательных нормативов;

3. обнаружение, группировка и ранжирование факторов и условий, влияющих на банковскую ликвидность в действующих условиях и ситуациях;

4. выявление и фиксация факторов, определяющих целевые установки и параметры в управлении ликвидностью;

5. определение необходимых для достижения целевых установок управления ликвидностью сценариев, методов и инструментов, а также организационных структур и конкретных подготовленных специалистов банковского менеджмента;

6. прогнозирование реакции окружающей среды на усилия менеджмента по реализации целевой установки управления ликвидностью;

7. расчет и учет возможности отклонения от ожидаемых сценариев протеканий процессов управления ликвидностью, а также параметров предполагаемых итогов;

8. разработка и подготовка к реализации методического обеспечения и инструментария минимизации и компенсации рисков, создающих проблемы с ликвидностью;

9. выработка и подготовка к использованию мер по поддержанию достигнутого желаемого уровня ликвидности;

10. разработка и при необходимости применение мер по восстановлению (повышению) ликвидности до оптимального желаемого уровня;

11. разработка и при необходимости применение мер по достижению и стабилизации необходимого уровня ликвидности с учетом рисков и доходности.

Обобщая вышесказанное, управление ликвидностью холдинга – это сложный процесс, осуществляемый финансовой службой предприятия, для обеспечения реализации исходящих денежных потоков в количестве, оптимальном для непрерывного ведения деятельности компании.

Перечень задач управления ликвидностью компаний в рамке холдинговых структур является достаточно обширным, однако, можно выявить следующие основные задачи: регулярный анализ текущей ликвидности как группы компаний, так и каждой компании в отдельности; определение целевых ориентиров показателей ликвидности компании; определение и минимизация влияния факторов, негативно воздействующих на ликвидность холдинга.

Трансформация содержания ликвидности происходит под влиянием внутреннего рынка капитала. Как показывают исследования, ранним рынком капитала понимают систему, которая обеспечивает перемещение долгосрочных и краткосрочных финансовых ресурсов между предприятиями корпорации (холдинга), что повышает эффективность капитала и позволяет преодолевать ограниченную ликвидность участников корпорации, в частности, дочерних обществ [3].

Представляется, что понятия «ликвидность организации» и «ликвидность активов» следует дополнить понятием «ликвидность корпорации», которое позволит выделить специфику этого объекта управления на внутреннем и внешнем рынке капитала такой корпорации как холдинг. Ликвидность корпорации, в свою очередь, можно рассматривать в виде способности холдинга как сложной организации, обеспечивать перераспределение активов в денежной форме с целью выполнения текущих обязательств каждого из участников в отдельности и организации в целом как на внутреннем, так и на внешнем рынке капитала.

Холдинг, как и каждый из его участников, представляет собой микросистему движения капитала, и реализация его функций возможна в условиях формирования определенных пропорций этого капитала, которые оцениваются через финансовое равновесие. Исследователи финансового равновесия выделяют несколько состояний финансового равновесия, в частности, ликвидность составляет основу текущего или краткосрочного финансового равновесия, предполагающего формирование и поддержание определенных финансовых параметров и пропорций [4]. Текущее финансовое равновесие корпорации как холдинга следует рассматривать как результат управленческих решений по обеспечению ликвидности корпорации как на внутреннем, так и на внешнем рынках капитала. Такой подход делает целесообразным организацию и анализ ликвидности корпорации на двух уровнях: внутренней и внешней ликвидности корпорации.

Анализ особенностей управления ликвидностью корпорации позволяет сделать вывод о том, что организация этого процесса осуществляется с применением различных методов и инструментов.

Прежде всего, для этой цели используется особая организационная структура корпорации, а именно, механизм управления ликвидностью реализуется через последовательную реструктуризацию организационной структуры в направлении создания корпоративного казначейства. В частности, начальный уровень реструктуризации предполагает обособление казначейских функций в рамках службы главного бухгалтера, далее эти функции сосредоточиваются на уровне



финансового департамента корпорации, наконец, выделяется централизованное корпоративное казначейство. Как показывает практика, корпоративное казначейство не только выполняет функции управления денежными потоками и ликвидностью корпорации, но и функции по управлению оборотным капиталом, процентным и валютным рисками корпорации, а также функцию финансирования, состоящую в использовании различных финансовых инструментов для привлечения капитала с внешних рынков.

Обеспечение ликвидности корпорации предполагает максимальное использование операционных денежных ресурсов, формирующихся как в результате высвобождения капитала после полного кругооборота хозяйственных средств, так и при высвобождении капитала путем продажи активов, а также при высвобождении капитала отдельных участников холдинга путем операций по перераспределению активов и финансовых ресурсов. Централизованное корпоративное казначейство наряду с управлением текущей ликвидностью позволяет осуществлять прогнозирование как внутренней, так и внешней ликвидности корпорации.

Кроме того, представляется, что этот процесс в качестве обязательного элемента должен включать прогнозирование ликвидности по холдингу как единой организации в целом и по каждому его участнику.

Каждый участник холдинга, как хозяйствующий субъект, должен иметь достаточную величину денежных средств, чтобы осуществлять текущие платежи, закупки сырья и материалов, выплачивать заработную плату, приобретать долгосрочные активы, своевременно погашать обязательства. Нехватка денежных средств автоматически ведет к потере ликвидности, при этом менеджмент холдинга утрачивает возможность принимать гибкие и независимые решения, а деятельность холдинга начинает зависеть от внешних субъектов.

Для централизации казначейских операций в холдинге используют различные ERP-системы, которые позволяют осуществлять планирование денежных потоков, более эффективно управлять внутренними и внешними платежами [2]. Программы

управления ликвидностью в холдинге содержат функции, которые оптимизируют ввод, агрегирование и анализ ожидаемых денежных потоков. В частности, этот способ управления ликвидностью корпорации предусматривает:

- агрегирование данных прогнозирования ликвидности по холдингу в целом и отдельно по каждому предприятию – участнику холдинга;

- сравнение и агрегирование данных по отчетным параметрам ликвидности корпорации;

- ввод показателей, характеризующих параметры обеспечения ликвидности корпорации, с применением стандартных шаблонов, позволяющих получать сквозную информацию по каждому из участников холдинга, по холдингу в целом.

Такой способ управления ликвидностью корпорации позволяет ускорить внутрихолдинговые платежные операции путем сокращения объема потоков платежей между предприятиями корпорации и оптимизации количества внешних банковских счетов.

Кроме того, как свидетельствует практика, такая система позволяет усилить казначейский контроль [6]. Речь идет о возможности распространения казначейского контроля на внутрихолдинговые, региональные и глобальные платежные операции; о создании благоприятных условий для снижения затрат на документальное обеспечение внутренних платежных операций; о обеспечении ликвидности корпорации как холдинга в целом, так и каждого предприятия – участника холдинга.

Эффективность обеспечения ликвидности корпорации на основе применения ERP-системы зависит от того, насколько полно все процессы описаны и регламентированы. В частности, корпоративные стандарты по управлению ликвидности должны включать: во-первых, методику расчета показателей ликвидности; во-вторых, порядок взаимодействия дочерних предприятий и материнской компании при корректировке действий по реагированию на изменения условий внутреннего и внешнего рынка капитала, влияющих на

ликвидность корпорации; в-третьих, поэтапную процедуру восстановления ликвидности корпорации.

Кроме того, необходимо наладить систему планирования поступления денежных средств от контрагентов (дебиторов) и оплаты партнерам (кредиторам), то есть построить БДДС и эффективно его исполнять. Как правило, система считается эффективной, если отклонения фактических показателей от плановых составляют не более 5% в ту или иную сторону. При этом следует учитывать, что отделы продаж, скорее всего, постараются составить заниженный план продаж и поступления денежных средств.

Далее, необходимо заняться снижением рисков. Для снижения возникающих рисков финансовому директору необходимо составить и утвердить «Кредитную политику компании», в которой должно быть прописано, при каких условиях предоставляется отсрочка покупателям, каков размер лимита кредита и т.п. Также в кредитной политике необходимо установить максимальные размеры лимита на одного клиента.

Для оперативного получения информации о текущих платежах необходимо максимально автоматизировать процессы. При скачивании выписок из банка можно настроить программу таким образом, чтобы выписки автоматически разносились как оплаты по контрагентам на основании ИНН. При этом нужно оставлять возможность «ручного» регулирования, например, когда один и тот же контрагент является и покупателем, и поставщиком. В этом случае платежка может быть привязана либо к договору поставки, либо к договору купли-продажи.

Финансовый контролер, формируя заявку на расходование денежных средств, сразу проставляет в программе соответствующую статью затрат и ЦФО по БДР и БДДС. Это позволит по окончании отчетного периода сократить время формирования фактических бюджетов. Карточки контрагентов в программе должны заполняться централизованно одним отделом (например, юридическим) и по единым правилам.

Все заявки на оплату, не относящиеся к платежам за товар для дальнейшей перепродажи, поступают к финансовому контролеру, который проверяет наличие данных расходов в утвержденном БДДС. Если по данной статье есть утвержденная сумма, то контролер оценивает, не будет ли она превышена данным платежом. Если оплата не превышает предела, утвержденного бюджетом, то заявка заносится в платежный календарь, а при незначительном превышении заявку необходимо завизировать у руководителя соответствующего подразделения.

Эффективность любого процесса (в том числе и управления ликвидностью) зависит от нескольких факторов. Во-первых, все процессы должны быть описаны и регламентированы. Во-вторых, он должен быть направлен на достижение компромисса между долгосрочными и краткосрочными целями, то есть необходимо соблюдать баланс между текущей ликвидностью и рентабельностью бизнеса. И самое главное – утвержденный регламент нужно исполнять.

Анализ особенностей управления ликвидностью корпорации позволяет сделать вывод о том, что организация этого процесса осуществляется с применением различных методов и инструментов. Прежде всего, для этой цели используется особая организационная структура корпорации, а именно, механизм управления ликвидностью реализуется через последовательную реструктуризацию организационной структуры в направлении создания корпоративного казначейства. В частности, начальный уровень реструктуризации предполагает обособление казначейских функций в рамках службы главного бухгалтера, далее эти функции сосредоточиваются на уровне финансового департамента корпорации, наконец, выделяется централизованное корпоративное казначейство. Как показывает практика, корпоративное казначейство не только выполняет функции управления денежными потоками и ликвидностью корпорации, но и функции по управлению оборотным капиталом, процентным и валютным рисками корпорации, а также функцию финансирования, состоящую в использовании различных финансовых инструментов для привлечения капитала с внешних рынков.

Обеспечение ликвидности корпорации предполагает максимальное использование операционных денежных ресурсов, формирующихся как в результате высвобождения капитала после полного кругооборота хозяйственных средств, так и при высвобождении капитала путем продажи активов, а также при высвобождении капитала отдельных участников холдинга путем операций по перераспределению активов и финансовых ресурсов. Централизованное корпоративное казначейство наряду с управлением текущей ликвидностью позволяет осуществлять прогнозирование как внутренней, так и внешней ликвидности корпорации. Кроме того, представляется, что этот процесс в качестве обязательного элемента должен включать прогнозирование ликвидности по холдингу как единой организации в целом и по каждому его участнику. Каждый участник холдинга, как хозяйствующий субъект, должен иметь достаточную величину денежных средств, чтобы осуществлять текущие платежи, закупки сырья и материалов, выплачивать заработную плату, приобретать долгосрочные активы, своевременно погашать обязательства. Нехватка денежных средств автоматически ведет к потере ликвидности, при этом менеджмент холдинга утрачивает возможность принимать гибкие и независимые решения, а деятельность холдинга начинает зависеть от внешних субъектов. Для централизации казначейских операций в холдинге используют различные ERP-системы, которые позволяют осуществлять планирование денежных потоков, более эффективно управлять внутренними и внешними платежами [2]. Программы управления ликвидностью в холдинге содержат функции, которые оптимизируют ввод, агрегирование и анализ ожидаемых денежных потоков.

В частности, этот способ управления ликвидностью корпорации предусматривает:

- агрегирование данных прогнозирования ликвидности по холдингу в целом и отдельно по каждому предприятию – участнику холдинга;
- сравнение и агрегирование данных по отчетным параметрам ликвидности корпорации;

– ввод показателей, характеризующих параметры обеспечения ликвидности корпорации, с применением стандартных шаблонов, позволяющих получать сквозную информацию по каждому из участников холдинга, по холдингу в целом.

В случае, если ликвидность предприятия характеризуется как низкая, следует прибегать к следующим мерам:

1. Надежным методом улучшения финансового состояния считается диверсификация производства, рассредоточение активов по различным видам деятельности. В ряде случаев эффективно урезание сфер производственной деятельности. Среди внутренних факторов возникновения неплатежей выделяют те, устранение которых напрямую зависит от совместной работы бухгалтерии и менеджмента. К ним относятся:

- дефицит собственных оборотных средств,
- рост дебиторской и кредиторской задолженности,
- несовершенство механизма определения цены реализации продукции,
- слабая договорная дисциплина.

2. Существенный фактор, влияющий на оздоровление финансового положения предприятия – погашение дебиторской задолженности предприятия. Одна из причин возникновения дебиторской задолженности – неотрегулированность отношений предприятия и банка, приводящая к серьезным финансовым проблемам.

3. Как дополнительные источники финансирования возможны нетрадиционные методы обновления материальной базы и ускоренной модернизации основных фондов, например, лизинг.

Лизингодатель, предоставляя лизингополучателю основных фондов на установленные договором срок и за плату, по существу реализует принципы срочности, возвратности и платности, присущие кредитной сделке. Лизингодатель, и лизингополучатель оперируют капиталом не в денежной, а в производственной форме, что сближает лизинг с инвестированием, резко поднимает его экономическую значимость.

4. Совершенствование договорной дисциплины. Влияние фактора невозможно выявить без учета отраслевых особенностей производства и организации финансов.

Другие значимые факторы, которые тем или иным образом сказываются на ликвидности предприятия:

Сезонность – учитывать только сезонность продаж недостаточно. Также важен учет сезонности других частей предприятия.

Чрезмерные инвестиции – распространено ошибочное мнение, что преуспевает то предприятие, которое инвестирует много и увеличивает оборот. Каждое решение относительно инвестиций подлежит предварительному анализу. Поскольку инвестиции уменьшают объем оборотного имущества, то до вынесения окончательного решения проверяют, что при размещении денег в основное имущество не пострадает ликвидность.

Инвестиции за счет будущих денежных потоков – нужна осторожность в тех случаях, когда предприятие для быстрого получения денег берет у клиента предоплату, и в ответ соглашается на оказание услуг в течение длительного периода времени.

Чтобы у предприятия не возникали проблемы с ликвидностью, ставят конкретные цели, составляют стратегии их достижения, постоянно анализируют и контролируют соответствие реального положения дел и составленных планов.

Осуществляя управление ликвидностью, финансовый менеджер помимо целей и задач данного процесса должен владеть информацией относительно принципов, используемых для повышения ликвидности группы компаний в целом. К основным принципам управления ликвидностью можно отнести следующие позиции:

- процесс управления ликвидностью должен быть непрерывным;
- четкое разделение и распределение обязанностей, полномочий, ответственности и вознаграждения между руководящими, организующими, контролирующими и исполняющими подразделениями и специалистами по управлению ликвидностью;

– управление ликвидностью осуществляется в рамках лимитов, обеспечивающих адекватный уровень ликвидности;

– при принятии решений, например, утверждения проекта, кредитная организация должна обеспечить оптимальный баланс между доходностью и ликвидностью.

### Выводы по разделу один

Таким образом, понятие ликвидности является многозначным и делится на следующие виды: ликвидность активов, ликвидность предприятия и ликвидность холдинга (корпорации). Кроме того, при анализе ликвидности холдинга необходимо учитывать ликвидность не одного хозяйствующего субъекта, но и всех экономических субъектов конкретного холдинга, принимая во внимание всевозможные финансовые взаимоотношения, возникающие внутри холдинга.

Кроме того, существуют различные методы управления ликвидностью холдингов. Наиболее распространенным является лимитирование расходования средств, установление целевых показателей задолженности для каждого из подразделений холдинга. В операционных холдингах управляющая компания может установить ограничение на объем заимствуемых средств подразделениями, в случаях возникновения кассовых разрывов в нескольких из компаний, финансовому менеджеру необходимо оценить целесообразность взятия средств в кредит для устранения рисков неплатежеспособности компании.

Для управления ликвидностью и платежеспособностью холдинга используются различные инструменты, наиболее распространенными из которых являются составление бюджета движения денежных средств (БДДС), построение Платежного Календаря и проведение по нему план-факт анализа, а также использование заявок на оплату, как основной внутренний документ для проведения оплат.



## 2 АНАЛИЗ ТЕКУЩЕГО СОСТОЯНИЯ УПРАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТЬЮ И ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬЮ ГРУППЫ ЧТПЗ

### 2.1 Организационно-экономическая характеристика Группы ЧТПЗ

Публичное акционерное общество «Челябинский трубопрокатный завод» (сокращенно – ПАО «ЧТПЗ») является холдинговой компанией в широком смысле, осуществляя управление компаниями Группы ЧТПЗ. Группа ЧТПЗ является одной из крупнейших в Российской Федерации промышленных групп металлургической отрасли, связанных с производством трубной продукции.

ПАО «ЧТПЗ» учреждено в соответствии с Указом Президента Российской Федерации «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества» от 01.07.1992 № 721 и действует в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах», законодательством Российской Федерации и Уставом Общества.

Общество создано на основании решения Челябинского областного комитета по управлению государственным имуществом от 21.10.1992 № 225 путем преобразования государственной компании «Челябинский трубопрокатный завод» в акционерное общество открытого типа «Челябинский трубопрокатный завод», зарегистрированное решением Администрации Ленинского района города Челябинска от 21.10.1992 № 624-2, свидетельство о государственной регистрации от 21.10.1992 № 27-31, и является его правопреемником.

Общество является юридическим лицом, права и обязанности которого возникли с даты государственной регистрации – 21.10.1992. Общество имеет обособленное имущество, учитываемое на его балансе. Общество может от своего имени приобретать и осуществлять гражданские права, нести гражданские обязанности, быть истцом и ответчиком в суде.

Общество несет ответственность по своим обязательствам всем принадлежащим ему имуществом. Общество не отвечает по обязательствам своих

акционеров. Акционеры не отвечают по обязательствам Общества и несут риск убытков, связанных с его деятельностью в пределах стоимости принадлежащих им акций, за исключением случаев, предусмотренных пунктом 3 статьи 3 Федерального закона «Об акционерных обществах» и иными федеральными законами. Акционеры, не полностью оплатившие акции, несут солидарную ответственность по обязательствам Общества в пределах неоплаченной части стоимости принадлежащих им акций.

Будучи правопреемником государственного предприятия, Общество не несет ответственности по обязательствам государства и его органов, государство и его органы не несут ответственности по обязательствам Общества.

Общество может участвовать и создавать на территории Российской Федерации и за ее пределами коммерческие и некоммерческие организации. Общество может иметь дочерние и зависимые общества с правами юридического лица, созданные как на территории Российской Федерации, так и за ее пределами. Общество не отвечает по обязательствам дочерних и зависимых обществ, а они - по обязательствам Общества, кроме случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации и законодательством иностранных государств по месту нахождения таких обществ. Общество может на добровольных началах объединяться с другими лицами в ассоциации (союзы), а также быть членом и учредителем других некоммерческих организаций как на территории Российской Федерации, так и за ее пределами.

Основными видами деятельности Общества являются:

– производство и реализация труб, трубной продукции, металлических конструкций, прочих металлических изделий,

– производство чугуна,

– производство стали в мартеновских и электропечах,

– производство флюса,

– строительная деятельность,

– деятельность в области связи,

- торговая деятельность,
- применение химпосуды и термопар из драгоценных металлов,
- организация и деятельность ведомственной пожарной охраны,
- образовательная деятельность, подготовка кадров с высшим и средним специальным образованием, подготовка и повышение квалификации,
- защита государственной тайны.

Организационно-правовая форма предприятия, на котором проходила практика, предписывает дробление Уставного Капитала на долевые ценные бумаги – акции. По состоянию на 31.03.2019 Уставный Капитал ПАО «ЧТПЗ» составляет 472382880 рублей. Уставный капитал общества разделен на 472 382 880 обыкновенных именных акций номинальной стоимостью один рубль. Общество вправе разместить дополнительно к размещенным акциям обыкновенные именные акции в количестве до 1 000 000 000 штук номинальной стоимостью одной акции 1 рубль (объявленные акции). В соответствии с уставом, ПАО «ЧТПЗ» максимально возможный потенциальный объем дополнительной эмиссии обыкновенных акций ограничен количеством объявленных акций, т.е. одним миллиардом обыкновенных акций.

Общество вправе осуществлять размещение дополнительных акций и иных эмиссионных ценных бумаг посредством подписки и конвертации. В случае увеличения уставного капитала Общества за счет его имущества Общество может осуществлять размещение дополнительных акций посредством распределения их среди акционеров Общества.

Акционеры-владельцы голосующих акций Общества вправе требовать выкупа Обществом всех или части принадлежащих им акций в случаях и в порядке, определенных Федеральным законом «Об акционерных обществах».

Как и любое другое Акционерное Общество, ПАО «ЧТПЗ» обязано иметь Резервный Фонд Общества и ежегодно осуществлять в него отчисления. На данный момент в Обществе функционирует резервный фонд в размере 15 процентов от его уставного капитала, который формируется путем обязательных ежегодных

отчислений в размере 5 процентов от чистой прибыли Общества до достижения, указанного выше размера. Резервный фонд используется исключительно для целей покрытия убытков Общества, а также для погашения облигаций и выкупа акций Общества в случае отсутствия иных средств.

Правовой статус и организационно-правовая форма предписывают Обществу принимать решение о выплате дивидендов владельцам долевых ценных бумаг. Общество вправе по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев отчетного года и (или) по результатам отчетного года принимать решение о выплате дивидендов по размещенным акциям, если иное не предусмотрено Федеральным законом «Об акционерных обществах» и Уставом Общества. Решение о выплате (объявлении) дивидендов по результатам первого квартала, полугодия и девяти месяцев отчетного года может быть принято в течение трех месяцев после окончания соответствующего периода.

Срок выплаты дивидендов номинальному держателю и являющемуся профессиональным участником рынка ценных бумаг доверительному управляющему, которые зарегистрированы в реестре акционеров, не должен превышать 10 рабочих дней, а другим зарегистрированным в реестре акционеров лицам – 25 рабочих дней с даты, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов.

Рассмотрим подробнее структуру акционерного капитала компании. Всего, по состоянию на 31.03.2019 общее количество зарегистрированных лиц составило 5699 (в том числе один номинальный держатель). Как видно, основные контролирующие компании-акционеры зарегистрированы за границей в офшорных зонах (Британские Виргинские острова). Список акционеров, имеющих долю в Уставном капитале ПАО «ЧТПЗ», превышающую пять процентов, на 31.03.2019 представлен в таблице 2.1.

Таблица 2.1 – Список акционеров ПАО «ЧТПЗ» с долей участия в уставном капитале, превышающей пять процентов

Наименование акционера	Страна регистрации акционера	Доля в Уставном Капитале, %	Доля голосующих акций, %
Arbordeen International Limited	Британские Виргинские острова	50,0003	50,0003
Акционерное общество «Первоуральский новотрубный завод» (АО «ПНТЗ»)	Российская Федерация	35,2820	35,2820
Федоров Павел Александрович	Российская Федерация	6,9022	6,9022
Баунсворд ЛТД. (Bounceward Ltd.)	Британские Виргинские острова	6,0055	6,0055

Общество обязано вести бухгалтерский учет и представлять бухгалтерскую (финансовую) отчетность в порядке, установленном Федеральным законом Российской Федерации «Об акционерных обществах» и иными правовыми актами.

Ответственность за организацию, состояние и достоверность бухгалтерского учета в Обществе, своевременное представление ежегодного отчета и другой бухгалтерской (финансовой) отчетности в соответствующие органы, а также сведений о деятельности Общества, представляемых акционерам, кредиторам и в средства массовой информации, несет исполнительный орган Общества в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах», иными правовыми актами Российской Федерации и Уставом Общества. 48.3 Достоверность данных, содержащихся в годовом отчете Общества, годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности, должна быть подтверждена Ревизионной комиссией.

Общество обязано привлечь для ежегодного аудита годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности аудиторскую организацию, не связанную имущественными интересами с Обществом или его акционерами.

Таким образом, организация, в которой проходила практика по форме собственности является частным предприятием и функционирует в качестве Публичного Акционерного Общества и его акции котируются на открытом рынке, что формирует определенные нюансы в ведении финансов предприятия. Уставный капитал общества полностью состоит из обыкновенных голосующих акций, а основным акционером является компания, зарегистрированная за рубежом. Будучи Публичным Акционерным Обществом, ПАО «ЧТПЗ» возлагает на себя обязательства по формированию дополнительных фондов, выплате дивидендов, а также раскрытию информации (бухгалтерская отчетность, крупные сделки и др.) широкому кругу лиц, что влечет за собой требование к повышенной точности и достоверности предоставляемой информации.

Основную цель деятельности Группы ЧТПЗ определяют её потребители – крупнейшие российские и мировые компании топливно-энергетического комплекса. В соответствии с их потребностями, группа ЧТПЗ ставит перед собой целью комплексное удовлетворение потребностей потребителей за счет разработки и поставки унифицированных решений для магистрального и прочего промышленного трубопроводного транспорта.

Группа ЧТПЗ позиционирует себя как эффективного универсального игрока на рынке трубной продукции России и стран СНГ для всех основных промышленных секторов экономики. Реализации данного стратегического видения компании способствуют имеющиеся мощности компании, которые позволяют обеспечить бесперебойное производство сварных и бесшовных труб широкого сортамента, а также развитая система складского комплекса, позволяющая снизить логистические издержки компании на отгрузку готовой продукции потребителям.

Несмотря на наличие ярко выраженного региона присутствия (РФ, СНГ), Группа ЧТПЗ участвует в крупных международных энергетических проектах, например, Северный Поток – 2 (Nord Stream – 2). Помимо соседей первого порядка, компания взаимодействует с клиентами в Северной Америке (США, Канада), на Ближнем Востоке (Иран) и в Северной Африке (Египет).

Как отмечалось ранее, Группа ЧТПЗ является холдинговой структурой, с ключевым звеном в виде ПАО «ЧТПЗ» как управляющей компании. Для обеспечения внутренних и внешних потребностей общества, помимо основных видов деятельности, ведутся и вспомогательные виды. Рассмотрим организационную структуру холдинга Группы ЧТПЗ на рисунке 2.1.



Рисунок 2.1 – Структура группы ЧТПЗ в разрезе дивизионов на 2019 г.

Как видно на рисунке, компании в Группе ЧТПЗ разделены по трем основным дивизионам. Данное деление используется для сегментированного анализа различных видов деятельности, осуществляемых Группой. Основным дивизионом, в котором и расположена холдинговая (управляющая) компания, является трубо-магистральный дивизион. В него входит более 30 компаний с учетом филиалов и представительств.

Все компании, входящие в трубо-магистральный дивизион, занимаются производством и сбытом трубопроводной техники, включая соединительные детали, отводы и арматуру, а также с обеспечением этой деятельности. Большинство компаний являются резидентами Российской Федерации, за исключением двух: ARKLEY (UK) Limited, зарегистрированной на территории Великобритании, и MSA a.s., зарегистрированной в Чешской Республике [\*].

Основные дочерние общества, входящие в трубо-магистральный дивизион группы ЧТПЗ представлены в таблице 2.2.

Таблица 2.2 – Эффективная доля владения ПАО ЧТПЗ в дочерних обществах трубо-магистрального дивизиона

Дочернее общество	Вид деятельности	Эффективная доля владения, %
АО «Первоуральский Новотрубный Завод» (ПНТЗ)	Производство труб	100 %
АО Торговый Дом «Уралтрубосталь»	Сбыт труб	100%
ARKLEY (UK) Limited	Сбыт труб	100%
АО «Соединительные отводы трубопроводов»	Производство и сбыт магистральных отводов	100%
MSA a.s.	Производство и сбыт трубопроводной арматуры	50,11%
ООО «ЭТЕРНО»	Производство и сбыт штампосварных деталей	50,11%

Ломозаготовительный дивизион также является субхолдингом по отношению к операционному холдингу Группы ЧТПЗ. Его стратегической целью является обеспечение потребностей предприятий группы ЧТПЗ в сырье и формирование высоких стандартов сотрудничества между ломоперерабатывающими компаниями и предприятиями металлургического комплекса. Сеть ломозаготовительного дивизиона составляет УК МЕТА – головная организация субхолдинга, семь филиалов (три из которых расположены на Урале) и 81 заготовительных площадок более чем в 16 регионах страны.

Нефтесервисный дивизион представляет собой субхолдинг Группы ЧТПЗ с управляющим центром в лице АО «Римера», 100% акций которой принадлежат ПАО ЧТПЗ. Для нефтесервисного дивизиона характерны два основных направления деятельности: подбор и производство нефтедобывающего оборудования и сервисное обслуживание эксплуатируемого нефтедобывающего оборудования. Производством нефтедобывающего оборудования занимается две дочерних компании – ООО «АЛНАС», расположенный в г. Альметьевск (Республика Татарстан) и ПАО «Ижевский завод нефтяного машиностроения», расположенный в Удмуртии. В свою очередь, сервисное обслуживание



оборудования осуществляет ООО «РИМЕРА-сервис», включая филиальную сеть. Структура нефтесервисного дивизиона представлена на рисунке 2.2.



Рисунок 2.2 – Структура нефтесервисного дивизиона Группы ЧТПЗ

Учитывая специфику деятельности различных дивизионов холдинга, можно сделать вывод, что организация производственных процессов Группы ЧТПЗ направлена на достижение его основной цели: обеспечение клиентов компании комплексным решением трубопроводного транспорта. Взаимодействия различных дивизионов для обеспечения клиента требующейся ему продукцией более подробно продемонстрированы на рисунке 2.3.



Рисунок 2.3 – Взаимосвязь процессов дивизионов Группы ЧТПЗ

Как видно из схемы, основным звеном в схеме производственных взаимосвязей дивизионов Группы ЧТПЗ является трубномагистральный дивизион, обеспечивающий основную выручку всего холдинга. Существенное влияние на операционную деятельность трубномагистрального дивизиона Группы ЧТПЗ оказывает деятельность ломозаготовительного дивизиона, т.к. он обеспечивает основное производство, приносящее наибольший доход, трубной заготовкой, снижает текущие операционные риски взаимодействия с внешними поставщиками трубной заготовки, а также избавляет основные производственные площадки от скопления металлоотходов, приобретая и перерабатывая их в трубную заготовку. Таким образом, наличие ломозаготовительного дивизиона является стратегическим шагом Группы ЧТПЗ по интеграции назад. Действительно, наличие такой интеграции приносит существенный эффект по повышению операционной эффективности трубномагистрального дивизиона.

Кроме того, взаимодействие происходит и между трубномагистральным и нефтесервисным дивизионами Группы ЧТПЗ. Так, для осуществления своей основной деятельности предприятия группы компаний «РИМЕРА» используют продукцию трубномагистрального дивизиона, в частности, обсадные трубы нефтяного сортамента, которые используются для ремонта буровых установок предприятий нефтегазовых отраслей. Происходит и обратное взаимодействие, поскольку в некоторых случаях, ПАО «ЧТПЗ» реализует целый комплекс продукции. Так, ПАО «ЧТПЗ» реализует компаниям, связанным с атомной энергетикой готовое решение для построения системы охлаждения атомных реакторов. При возведении таких сооружений используются произведенные на ПАО «Ижнефтемаш» опорно-подвесные системы. Кроме того, зачастую обсадные трубы нефтяного сортамента (ОСТГ) реализуются нефтяным компаниям в комплекте с муфтами, также производимыми на Ижевском заводе нефтяного машиностроения.

Подводя итог, можно сказать, что реализуемые взаимосвязи и торговля продукцией в рамках группы ЧТПЗ обеспечивает дополнительный рычаг для

повышения операционной эффективности бизнеса в целом. Кроме того, с финансовой точки зрения, высокий объем внутригрупповых оборотов формирует существенную базу для управления денежными потоками в компаниях холдинга с целью поддержания платежеспособности всех компаний Группы.

Рассмотрев структуру группы ЧТПЗ и основные внутренние взаимодействия в рамках холдинга, мы охарактеризовали его внутреннюю среду. Для более полного представления о деятельности холдинга необходимо также описать и внешнюю среду, в которой функционирует холдинг.

По данным компании, практически 80% совокупной выручки группы обеспечивает три основных вида продукции, производимых на двух крупнейших заводах трубномагистрального дивизиона. Подробнее структура выручки группы ЧТПЗ в разрезе видов продукции в 2018 году представлена в таблице 2.3.

Таблица 2.3. – Выручка Группы ЧТПЗ в разрезе видов продукции в 2018 году

Вид продукции	Выручка, % от общей выручки	Доля рынка РФ, %	Заводы-производители
Трубы большого диаметра (ТБД)	29	20	ПАО «ЧТПЗ»
Бесшовные трубы нефтяного сортамента	20	18	ПАО «ЧТПЗ», АО «ПНТЗ»
Прочие бесшовные трубы	29	41	ПАО «ЧТПЗ», АО «ПНТЗ»
Соединительные детали трубопроводов	8	26	АО «СОТ», ООО «ЭТЕРНО»

Как видно из таблицы 2.4, основные виды продукции, приносящие наибольшую выручку всему операционному холдингу, производятся на производственных площадках Трубномагистрального дивизиона. Несмотря на крупную долю в выручке от общей реализации, на рынке некоторых видов трубной продукции позиции Группы ЧТПЗ являются уже не такими устойчивыми, как это было ранее.

Для более комплексного понимания внешней среды холдинга Группы ЧТПЗ, рассмотрим её основных конкурентов в различных сегментах рынка РФ,

сгруппированных по видам реализуемой продукции. Рыночные доли Группы ЧТПЗ на трех основных сегментах рынка трубной продукции в 2018 году представлены на рисунке 2.4.

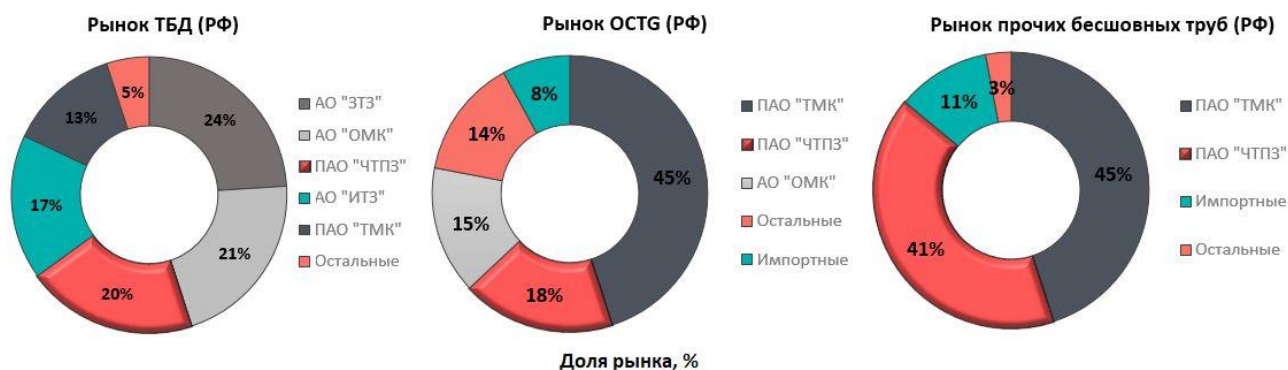


Рисунок 2.4 – Структура основных сегментов рынка

Как видно, наиболее диверсифицированным с точки зрения количества продавцов является рынок труб большого диаметра, на котором Группа ЧТПЗ занимает третье место по рыночной доле, уступая Объединенной Металлургической Компании и Загорскому Трубному Заводу. Данный сегмент приносит объекту исследования порядка 30% от совокупной выручки ежегодно, однако, из года в год конкуренция на данном рынке растет. Так, по состоянию на 2018 г. основными конкурентами Группы ЧТПЗ на рынке ТБД являлись: ПАО «ТМК», АО «ОМК», АО «ЗТЗ» и компания холдинга «Северсталь» – АО «ИТЗ». Стоит обратить внимание на то, что Загорскому Трубному Заводу, начавшему свою деятельность в 2014 году, в 2017-2018 гг. удалось занять существенную долю рынка труб большого диаметра, что говорит о нарастающей конкуренции на данном сегменте рынка трубной продукции и отсутствии особых барьеров для входа на рынок.

Говоря о рынке обсадных труб нефтяного сортамента (OCTG), отметим, что на данном рынке порядка 80% спроса обеспечивают три компании: ПАО «ТМК», доля которой составляет 45%, ПАО «ЧТПЗ» - с долей 18%, а также АО «ОМК», чья доля на рынке оценивается в 15%. Группа ЧТПЗ уступает лидирующую позицию только ПАО ТМК, доля которых на рынке составляет 45%. Немного отстает от Группы

ЧТПЗ АО «ОМК» с долей в 15%. Тем не менее, на данном рынке стоит заметить достаточно высокую долю импортных продавцов труб OCTG, которая составляет 8%. Данную продукцию поставляют в РФ два основных зарубежных производителя трубной продукции: Tenaris и Vallourec. Доля Группы ЧТПЗ в 18% на рынке OCTG принесла около 20% всей выручки Группы ЧТПЗ, что составляет 35,7 млрд. руб. Таким образом, используя фактор близости к потребителям трубной продукции в РФ, Группа ЧТПЗ имеет значительный резерв по наращиванию выручки через ведение конкурентной борьбы на рынке OCTG за долю импортных производителей за счет снижения издержек по доставке трубной продукции потребителю.

На рынке прочих бесшовных труб доля двух основных производителей составляет 86%. Группа ЧТПЗ занимает уверенную рыночную позицию с долей в 41% и ведет конкурентную борьбу с крупнейшим производителем трубной продукции в России – Трубной Металлургической Компанией (ТМК), доля которого в 2018 году составила 45%. Поскольку данный рынок приносит достаточно высокую долю совокупной выручки Группы, её целью является сохранение и преумножение текущих позиций. Опять же, основной резерв роста рыночной доли состоит в возможности охвата потребителей, которых обеспечивают трубной продукцией импортные производители. Кроме того, необходимо отметить, что импортные производители имеют все большую направленность на развитие сбыта в России. Этому свидетельствует заявление ПАО «Северсталь» и Tenaris S.G., одного из лидеров по производству трубной продукции в мире. В феврале 2019 года компании объявили о создании совместного предприятия и строительстве завода по производству стальных труб нефтяного сортамента в Сургуте [\*]. Учитывая преимущества географического положения нового производителя труб, наличие внутреннего поставщика сырья (листовой прокат, трубная заготовка) и существенные размеры капитала, новое предприятие будет представлять достаточно серьезного конкурента для всех участников рынка OCTG.

Обобщая вышесказанное, Группа ЧТПЗ является операционным холдингом, обеспечивающим комплексное обслуживание предприятий нефтедобывающего комплекса: от производства деталей трубопроводов до сервисного обслуживания нефтедобывающего оборудования. Основным конкурентом на рынке трубной продукции РФ является крупнейший производитель в РФ – ПАО «ТМК», который обладает высокой диверсификацией ассортимента, как и Группа ЧТПЗ. Кроме того, существенное влияние на текущие рыночные позиции Группы ЧТПЗ, особенно на рынке труб нефтяного сортамента (ОСТГ) может оказать совместное предприятие ПАО Северсталь и Tenaris S.A., производство которого планируется к запуску в 2022 г. В силу преобладающей доли владения управляющей компанией в уставном капитале всех компаний холдинга, Группу ЧТПЗ можно отнести к холдингу имущественного характера. В то же время, принимая во внимание стратегическое назначение, цели деятельности и характер взаимосвязей трех дивизионов можно говорить о типичной структуре интегрированного холдинга металлургического комплекса. Перечисленные особенности холдинговой структуры компании оказывают влияние на бизнес-процессы управления финансами в холдинге и на процесс управления ликвидностью, в частности.

## 2.2 Финансовый анализ деятельности Группы ЧТПЗ

Рассмотрев основную информацию по организационной структуре, внутренней и внешней среде, в которой осуществляет свою деятельность объект исследования, перейдем к анализу текущего состояния в управлении финансами холдинга. С этой целью проведем финансовый анализ объекта исследования за последние пять лет.

Начнем с анализа абсолютных показателей деятельности Группы ЧТПЗ. К абсолютным показателям деятельности отнесем следующие показатели: валовую прибыль, прибыль до вычета налогов и процентов (ЕБИТ), прибыль до вычета налогов, процентов и амортизации (ЕБИТДА), а также чистую прибыль предприятия. Динамика показателей финансовых результатов деятельности Группы ЧТПЗ в 2014-2018 гг. представлена на рисунке 2.5.

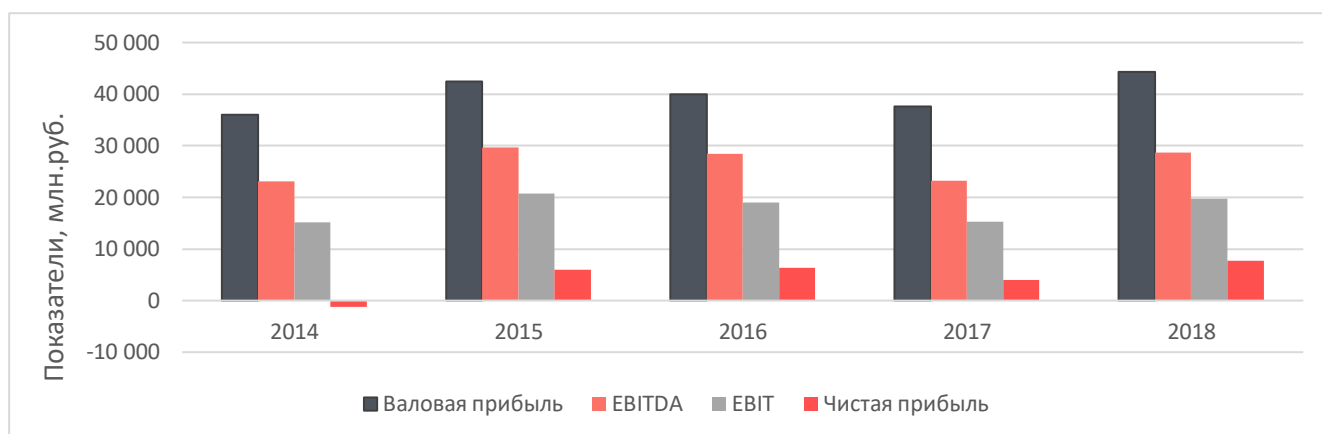


Рисунок 2.5 – Динамика финансовых результатов Группы ЧТПЗ

Как видно на графике, наблюдается неоднозначная динамика абсолютных показателей финансовых результатов компании в 2014-2018 гг. Так, операционная эффективность компании, выражающаяся в финансовых результатах, в 2014 году находилась в низшей точке за весь рассматриваемый период, получив чистый убыток за счет существенных отрицательных курсовых разниц, которые произошли из-за валютного кризиса в РФ в ноябре 2014 г., связанную с существенным ослаблением национальной валюты. За период с 2016 по 2018 гг., наблюдается лишь незначительный рост всех показателей, характеризующих финансовые результаты деятельности компании. Данный факт обусловлен сокращением всех показателей финансовых результатов холдинга в 2017 году. Так, сильнее всего сократился показатель чистой прибыли (-36,57% к 2016 году). Показатели ЕБИТ и ЕБИТДА, в свою очередь, сократились в среднем на 19%. Подобное снижение показателей связано с ростом затрат на сырье, а также с увеличением объема товаров, приобретаемых для перепродажи [15]. Рост затрат объясняется требованиями контрагента в рамках реализации международного проекта «Северный Поток – 2».

Следующая группа показателей, характеризующих текущее состояние финансов, являются показатели рентабельности. Данная группа показателей является относительным показателем эффективности деятельности, осуществляемой предприятием. Сопоставление показателей рентабельности

компаний из одной и той же отрасли позволяет сделать выводы о том, какое предприятие осуществляет свою деятельность более эффективно. Кроме того, таким образом, можно выявить лидера рынка по операционной эффективности бизнеса и сделать определенные прогнозы по возможному развитию тенденций в будущем. Для понимания рыночной позиции по рентабельности деятельности Группы ЧТПЗ, проведем анализ динамики изменения показателей рентабельности в 2014-2018 гг., сопоставив показатели холдинга с аналогичными показателями лидера рынка по рыночной доле – ПАО «ТМК». Рассмотрим динамику показателей рентабельности, характеризующих эффективность операционной деятельности компании. Результаты анализа представлены на рисунке 2.6.

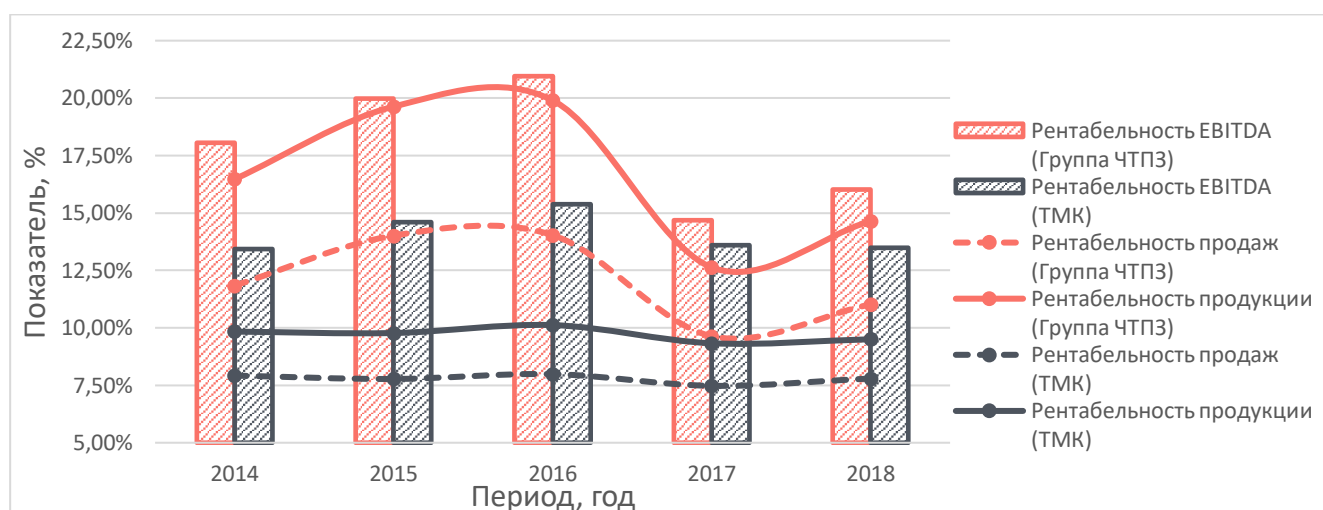


Рисунок 2.6 – Сравнение показателей рентабельности операционной деятельности Группы ЧТПЗ и ТМК

На основании графиков можно сказать, что операционная эффективность бизнеса Группы ЧТПЗ выше, чем аналогичные показатели холдинга ТМК на протяжении всего рассматриваемого периода. Стоит заметить, что несмотря на то, что ПАО «ТМК» уступает по всем показателям рентабельности Группе ЧТПЗ, её рентабельность продаж, продукции и рентабельность EBITDA сохраняет стабильное положение. Так, например, показатель рентабельности продукции ТМК



закрепился на уровне 10%, рентабельность продаж – на уровне 7%, в то время как рентабельность по EBITDA (EBITDA margin) изменялась в диапазоне от 13 до 15%.

Показатели рентабельности Группы ЧТПЗ в свою очередь, демонстрируют высокий уровень волатильности. Так, рассматриваемые показатели рентабельности операционной деятельности изменялись в том же направлении, что и показатели прибыли – EBIT и EBITDA. Данный факт свидетельствует о том, что Группа ЧТПЗ действует в условиях более высокого уровня риска, чем ПАО «ТМК».

Основным сравнительным показателем является рентабельность EBITDA из-за специфики его расчета. Так, данный показатель позволяет сравнивать между собой компании одной отрасли с различным географическим положением и существенно отличающейся структурой капитала и направлением инвестирования средств. Рисунок 2.6 демонстрирует, что в 2018 году Группа ЧТПЗ опережала ПАО «ТМК» на 2,53 процентных пункта по показателю рентабельности EBITDA. Иначе говоря, каждый рубль выручки Группы ЧТПЗ принес на 2,53 копейки больше прибыли, чем каждый рубль выручки ПАО «ТМК». Данный факт позволяет говорить о том, что при прочих равных условиях Группа ЧТПЗ является более привлекательным холдингом для вложения средств инвесторов, поскольку генерирует больший чистый операционный денежный поток, чем ПАО «ТМК». Также, при прочих равных условиях, Группа ЧТПЗ имеет возможность вложить больший объем средств на инвестиционные нужды (открытие новых цехов, разработка новых видов продукции, реализация коммерческих проектов и т.д.), чем ПАО «ТМК», что будет способствовать лишь укреплению рыночного положения Группы ЧТПЗ в ближайшей перспективе.

Далее рассмотрим динамику изменения показателей рентабельности активов и собственного капитала компаний. Показатель рентабельности активов (ROA) характеризует качество управления активами предприятия через объем прибыли, генерируемой всеми активами холдинга. Показатель рентабельности собственного капитала (ROE) даёт информацию об эффективности использования только той части капитала, которая была инвестирована собственниками (акционерами)

предприятия, поэтому данный показатель также характеризует инвестиционную привлекательность компании. Динамический анализ показателей рентабельности активов и собственного капитала представлен в таблице 2.3.

Таблица 2.3 – Динамика изменения показателей ROA и ROE Группы ЧТПЗ и ТМК

Показатель, %	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Рентабельность активов холдинга (ROA)	Группа ЧТПЗ				
	-0,94%	4,39%	4,56%	2,72%	5,22%
	ТМК				
	-4,41%	-8,89%	3,53%	0,48%	0,64%
	Отклонение (ЧТПЗ - ТМК), п.п.				
	3,47	13,29	1,03	2,24	4,57
Рентабельность собственного капитала холдинга (ROE)	Группа ЧТПЗ				
	-	-	58,77%	41,59%	156,67%
	ТМК				
	-17,53%	-46,00%	20,14%	2,69%	3,88%
	Отклонение (ЧТПЗ - ТМК), п.п.				
	-	-	38,64	38,90	152,79

Как видно из таблицы 2.3, Группа ЧТПЗ использует свои активы, а также собственный капитал эффективнее, чем ТМК. Даже в 2014 году, характеризующимся чистым убытком для большинства компаний, реализующих экспорт за границу и имеющих валютную выручку, рентабельность активов Группы ЧТПЗ превышала аналогичный показатель ТМК на 3,47 процентных пункта. Отметим, что в 2014 и 2015 году показатели рентабельности собственного капитала для Группы ЧТПЗ не рассчитывались из-за его отрицательного значения, возникшего вследствие увеличения объема собственных акций, выкупленных у акционеров компании. По этой же причине, рентабельность собственного капитала в 2016-2018 годах Группы ЧТПЗ в несколько раз превышала аналогичный показатель группы ТМК. Кроме того, как мы отмечали ранее, показатель ROE характеризует инвестиционную привлекательность предприятия. Таким образом, предприятия Группы ЧТПЗ обладают большей инвестиционной привлекательностью по сравнению с компаниями холдинга ТМК.

Следующая группа показателей именуется показателями деловой активности. Под деловой активностью понимают совокупность методов, используемых менеджментом организации для продвижения предприятия на рынке. Анализ показателей деловой активности, или как их ещё называют, показателей оборачиваемости, позволяет охарактеризовать эффективность использования активов или пассивов в ходе осуществления хозяйственной деятельности.

Для начала рассмотрим динамику изменения периода оборачиваемости активов компаний Группы ЧТПЗ и ТМК. Результаты представлены на рисунке 2.7.

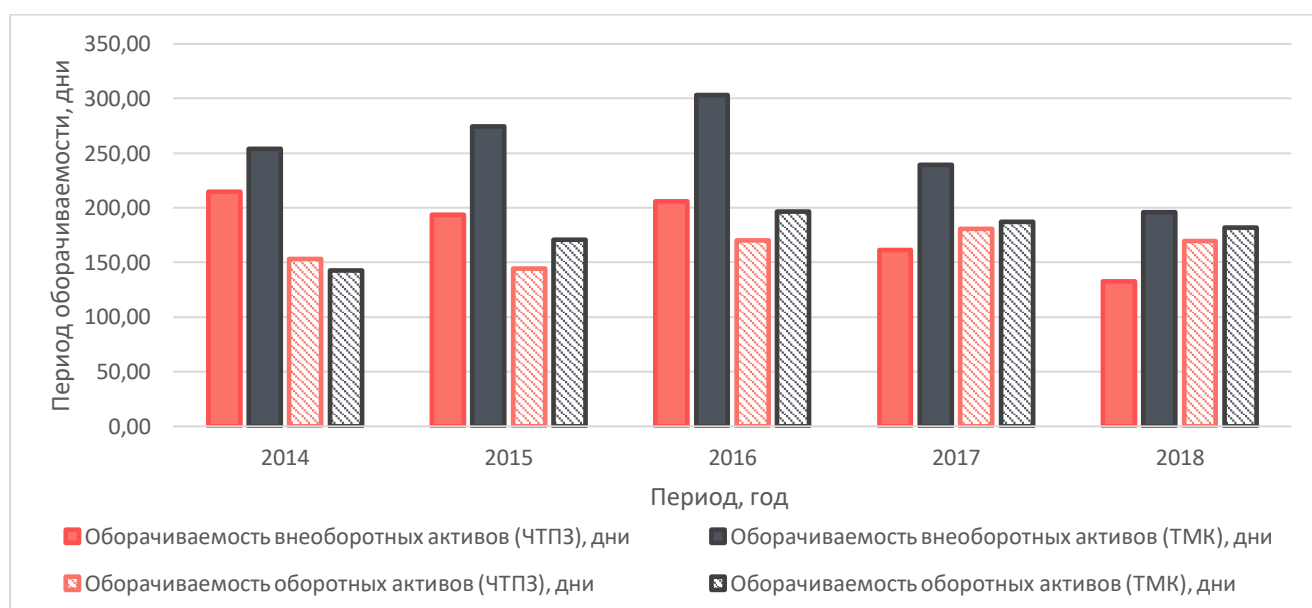


Рисунок 2.7 – Динамика показателей оборачиваемости активов ЧТПЗ и ТМК

Как видно из графика, оборачиваемость внеоборотных активов Группы ЧТПЗ ускорилась за рассматриваемый период на 82 дня. Это обусловлено двумя основными факторами: во-первых, ростом объемов реализации продукции (выручкой); во-вторых, амортизацией стоимости основных фондов, имеющихся в распоряжении предприятия. Данная динамика свидетельствует о повышении эффективности использования основных средств. Аналогичная динамика сокращения периода оборачиваемости характерна в последние два года и для ТМК, оборачиваемость внеоборотных активов в днях которой в 2018 г. составила 195 дней. Так, Группа ЧТПЗ использует свои внеоборотные активы более эффективно,

чем ТМК, иначе говоря, она способна произвести и реализовать аналогичный объем продукции, используя меньшее их количество в стоимостном выражении.

Говоря об оборачиваемости оборотных активов, стоит заметить, что данный показатель Группы ЧТПЗ ухудшился в рассматриваемом периоде из-за увеличения объемов запасов (+36,6% за рассматриваемый период) и объема денежных средств на расчетных счетах компании (увеличились в 3,94 раза за 4 года). Группе ТМК удастся удерживать оборачиваемость текущих активов на уровне 180 дней, после резкого замедления оборачиваемости в 2015-2016 г. (+37,71% или +54 дня за два года). Тем не менее, Группа ЧТПЗ незначительно быстрее оборачивает свои оборотные активы, чем Группа ТМК за счет более эффективного управления оборотным капиталом.

Далее, рассмотрим показатели оборачиваемости кредиторской и дебиторской задолженности. Данные коэффициенты дают понимание о потенциальных кассовых разрывах в компании, которые потребуют дополнительного банковского финансирования. Так, если соотношение оборачиваемости ДЗ-КЗ меньше нуля, или период оборачиваемости ДЗ меньше аналогичного показателя по КЗ, при прочих равных условиях, финансовый цикл компании будет уменьшаться, и компания будет обладать запасом финансовой прочности. Динамика оборачиваемости ДЗ и КЗ по Группе ЧТПЗ и ТМК, представлена на рисунке 2.8.

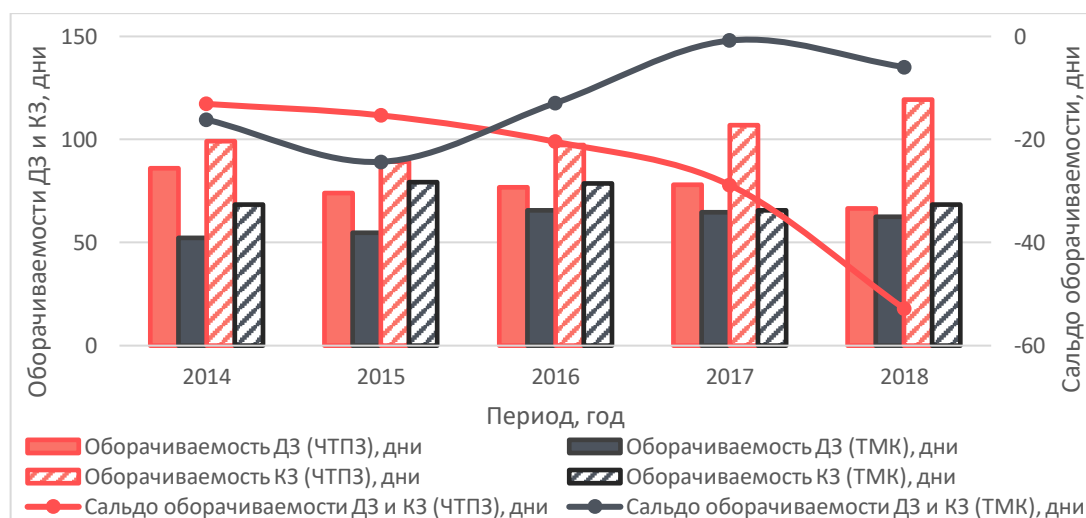


Рисунок 2.8 – Сравнение оборачиваемости ДЗ и КЗ Группы ЧТПЗ и ТМК

Исходя из графика, можно сказать, что оборачиваемость дебиторской задолженности компаний Группы ЧТПЗ без учета внутренней торговли холдинга ускорилась за пять лет на 20 дней (с 86 до 66 дней). Это произошло на фоне роста показателей реализации продукции компании при сохранении суммы дебиторской задолженности Группы на уровне 27 млрд. на конец года. Также, данный показатель можно трактовать с точки зрения периода иммобилизации денежных средств и использования их клиентами компании. Так, в 2018 году Группа ЧТПЗ в среднем предоставляла коммерческий кредит своим клиентам на 66 дней. Период оборачиваемости компаний холдинга Группы ТМК за последние пять лет увеличился на 10 дней (с 52 дней в 2014 году до 62 дней в 2018 году) из-за ускоренного роста дебиторской задолженности в рассматриваемом периоде на 28,4 млрд. (прирост на 87% за 5 лет) и сокращения объемов реализации в стоимостном выражении из-за роста конкуренции различных сегментов рынка трубной продукции и необходимости изменять контрактную отсрочку для клиентов компании. Несмотря на то, что в абсолютном выражении группе ТМК удается быстрее оборачивать свою дебиторскую задолженность и получать выплаты за отгруженную продукцию у своих клиентов, чем у Группы ЧТПЗ, учитывая сложившуюся за рассматриваемый период динамику, можно предположить, что в ближайшие годы Группа ЧТПЗ может превзойти ТМК по данному показателю.

В свою очередь, оборачиваемость торговой КЗ в рамках того же периода для компаний Группы ЧТПЗ замедлилась на 20 дней, составив 118 дней в 2018 году. Это обусловлено увеличением объемов производства, а также новыми требованиями к реализуемой продукции, которые требуют приобретения дополнительных материалов, в связи с чем растет и торговая кредиторская задолженность компании (+15,4 млрд. руб. за период с 2014 по 2018 гг.) при увеличении контрактной отсрочки поставщикам. Так, Группа ЧТПЗ в 2018 году погашала свою кредиторскую задолженность поставщикам в среднем в течение 119 дней с момента возникновения требования. Группа ТМК при сопоставимом росте торговой кредиторской задолженности и объемов производстве сохранила

аналогичную отсрочку платежей по контрактам поставки, что позволило ей сохранить период оборачиваемости КЗ на уровне 68 дней. Таким образом, оборачиваемость КЗ Группы ЧТПЗ в 2018 году в днях превышала аналогичный показатель Группы ТМК на 51 день за счет более длительной контрактной отсрочки по основным видам приобретаемых сырья и материалов, а также за счет использования банковских продуктов для увеличения отсрочки.

Кроме того, существенно изменилась ситуация с показателем сальдо оборачиваемостей ДЗ и КЗ. Так, в 2014 году Группа ЧТПЗ уступала ТМК по данному показателю (-13 дней у ЧТПЗ против -16 дней у ТМК). К концу 2018 года, сальдо оборачиваемости ДЗ-КЗ Группы ЧТПЗ составил -52 дня против -8 дней Группы ТМК. Это произошло за счет ускорения оборачиваемости ДЗ и замедления оборачиваемости КЗ Группы ЧТПЗ при сохранении аналогичных показателей Группы ТМК на одном уровне. Таким образом, Группа ЧТПЗ имеет возможность вовлекать в оборот средства, полученные от клиентов за отгруженную продукцию, дополнительно на 52 дня, прежде чем наступит следующая оплата поставщика, что характеризует более высокий запас финансовой прочности и резервы увеличения контрактной отсрочки Группы ЧТПЗ в отношениях с контрагентами, нежели у Группы ТМК.

Рассмотрев показатели деловой активности холдингов перейдем к анализу ликвидности операционных холдингов. Как мы отмечали ранее, различают разные виды ликвидности. В рамках данного пункта мы будем оценивать ликвидность баланса и ликвидность холдинга.

В первую очередь проведем оценку ликвидности баланса ЧТПЗ. Ликвидность баланса позволит оценить адекватность используемых источников финансирования для формирования базы активов. Для этого необходимо сгруппировать все статьи баланса в восемь агрегированных групп показателей активов и пассивов (А1-А4, П1-П4). Сгруппированные статьи консолидированного баланса Группы ЧТПЗ с 2014 года по 2018 год приведены в таблице 2.4.

Таблица 2.4 – Агрегированный консолидированный баланс Группы ЧТПЗ

Показатель, тыс.руб.	Период, год				
	На конец 2014 г.	На конец 2015 г.	На конец 2016 г.	На конец 2017 г.	На конец 2018 г.
<b>Актив</b>					
A1	5 465 382	8 034 835	14 811 000	19 557 000	21 554 000
A2	33 605 713	26 541 277	30 460 000	37 356 000	27 999 000
A3	20 008 927	23 835 129	22 635 000	31 679 000	27 912 000
A4	78 897 186	78 548 819	74 146 000	65 574 000	64 609 000
Валюта баланса	137 977 208	136 960 060	142 052 000	154 166 000	142 074 000
<b>Пассив</b>					
П1	29 757 946	23 561 542	27 206 000	48 728 000	36 322 000
П2	19 033 817	23 996 900	93 743 000	19 776 000	27 777 000
П3	91 728 580	81 106 758	7 765 000	79 610 000	74 164 000
П4	-2 543 135	8 294 860	13 338 000	6 052 000	3 811 000
Валюта баланса	137 977 208	136 960 060	142 052 000	154 166 000	142 074 000

Как видно из таблицы 2.4, наибольший рост продемонстрировала группа А1, которые характеризуют наличие наиболее ликвидных активов, за счет денежных средств на расчетных счетах, а также краткосрочные финансовые вложения (КФВ). Учитывая динамику показателя А2, который демонстрирует снижение дебиторской задолженности (-5,6 млрд. руб. за 2014-2018 гг.), можно предположить, что Группа ЧТПЗ стала лучше взимать дебиторскую задолженность со своих клиентов, а также аккумулировать все больший объем средств на расчетных счетах для осуществления расчетов с контрагентами.

Кроме того, стоит отметить сокращение показателя П3, который отвечает за долгосрочные пассивы, на 17,6 млрд. руб. за 2014-2018 год. В частности, это связано с выплатами по основному долгу долгосрочных кредитов, связанных с ведением инвестиционной деятельности холдинга.

Также отметим, планомерное снижение показателя А4, которое связано с изменением стоимости основных средств, вызванное их износом в ходе эксплуатации (-14.29 млрд. руб. за 2014-2018 гг.).

Как мы упоминали ранее, вывод о ликвидности баланса холдинга возможно сделать, основываясь именно соотношения сгруппированных статей между собой.

Динамика четырех основных соотношения сгруппированных статей баланса Группы ЧТПЗ в 2014-2018 гг. представлена в таблице 2.5.

Таблица 2.5 – Динамика соотношения статей баланса Группы ЧТПЗ

Норматив	Период, год				
	На конец 2014 г.	На конец 2015 г.	На конец 2016 г.	На конец 2017 г.	На конец 2018 г.
$A1 \geq П1$	<	<	<	<	<
$A2 \geq П2$	>	>	<	>	>
$A3 \geq П3$	<	<	>	<	<
$A4 \leq П4$	>	>	>	>	>

Анализируя данные таблицы 2.5 следует отметить, что Группа ЧТПЗ не соблюдает три из четырех нормативов, позволяющих сказать, что баланс компании является абсолютно ликвидным. Так, предприятию не хватает денежных средств на расчетных счетах и в краткосрочных финансовых вложениях для покрытия наиболее срочных долгов кредиторам. Тем не менее, в совокупности, дебиторской задолженности и денежных средств хватит на покрытие и кредиторской задолженности, и прочих краткосрочных займов. Говоря о долгосрочных займах, отметим, что активов первых трех групп не хватает на покрытие всех обязательств по заемным средствам. В совокупности, данные факты свидетельствуют о крайне низкой ликвидности баланса Группы ЧТПЗ, что может вызывать кассовые разрывы в деятельности холдинга, а также привести к более серьезным проявлениям неплатежеспособности.

Аналогичные показатели для Группы ТМК представлены в таблице 2.6.

Таблица 2.6 - Агрегированный консолидированный баланс Группы ТМК

Показатель, тыс.руб.	Период, год				
	На конец 2014 г.	На конец 2015 г.	На конец 2016 г.	На конец 2017 г.	На конец 2018 г.
Актив					
A1	14 228 000	22 244 000	16 779 000	28 292 000	27 221 000
A2	40 974 000	37 296 000	41 792 000	50 188 000	61 005 000
A3	65 293 000	65 429 000	55 666 000	72 637 000	81 991 000
A4	197 330 000	196 563 000	173 027 000	167 802 000	177 446 000
Валюта баланса	317 825 000	321 532 000	287 264 000	318 919 000	347 663 000



Окончание таблицы 2.6

Показатель, тыс.руб.	Период, год				
	На конец 2014 г.	На конец 2015 г.	На конец 2016 г.	На конец 2017 г.	На конец 2018 г.
П1	40 658 000	39 499 000	35 510 000	46 497 000	51 655 000
П2	51 800 000	56 889 000	28 221 000	53 595 000	86 967 000
П3	153 869 000	173 058 000	169 019 000	165 072 000	152 244 000
П4	71 498 000	52 086 000	54 514 000	53 755 000	56 797 000
Валюта баланса	317 825 000	321 532 000	287 264 000	318 919 000	347 663 000

По данным таблицы 2.6 можно сделать вывод о стабильном росте основных показателей агрегированного баланса, который объясняется динамически растущим бизнесом Группы ТМК. Так, сокращаются лишь долгосрочные займы и внеоборотные активы холдинга, что связано с эксплуатационной стадией закончившихся крупных инвестиционных проектов группы.

Так же, как и у Группы ЧТПЗ, отличительные показатели наблюдались в 2016 году на фоне снизившейся деловой активности как в мире, так и на рынке РФ. Кроме того, существенное влияние оказал отложенный эффект от девальвации рубля в ходе валютного кризиса 2014 года, на крупные валютные активы Группы ТМК в Восточной Европе и Северной Америке.

Дополнительно проанализируем выполнение нормативов ликвидности баланса холдинга ТМК в 2014-2018 гг. и сравним полученные показатели с показателями Группы ЧТПЗ. Динамика выполнения нормативов ликвидности баланса ТМК представлена в таблице 2.7.

Таблица 2.7 – Динамика соотношения статей баланса Группы ТМК

Норма	На конец 2014 г.	На конец 2015 г.	На конец 2016 г.	На конец 2017 г.	На конец 2018 г.
$A1 \geq П1$	<	<	<	<	<
$A2 \geq П2$	<	<	>	<	<
$A3 \geq П3$	<	<	<	<	<
$A4 \leq П4$	>	>	>	>	>

На основании данных таблицы 2.7. можно говорить об абсолютной неликвидности баланса Группы ТМК, поскольку ни один из нормативов не

выполняется на протяжении всего рассматриваемого периода. Тем не менее, данный факт не является показательным, поскольку Группа ТМК в состоянии продолжить осуществление своей основной деятельности и осуществлять расчеты со своими поставщиками и иными контрагентами. Основываясь на данных по выполнению нормативов, можно подытожить, что Группа ЧТПЗ незначительно эффективнее управляет ликвидностью баланса, нежели Группа ТМК. Тем не менее, несмотря на невыполнение основных нормативов ликвидности баланса, оба холдинга успешно продолжают осуществлять свою деятельность.

Для более полной картины ликвидности холдингов, необходимо проанализировать их коэффициенты ликвидности. Динамика данных показателей для Группы ЧТПЗ в 2014-2018 гг. представлена на рисунке 2.9.

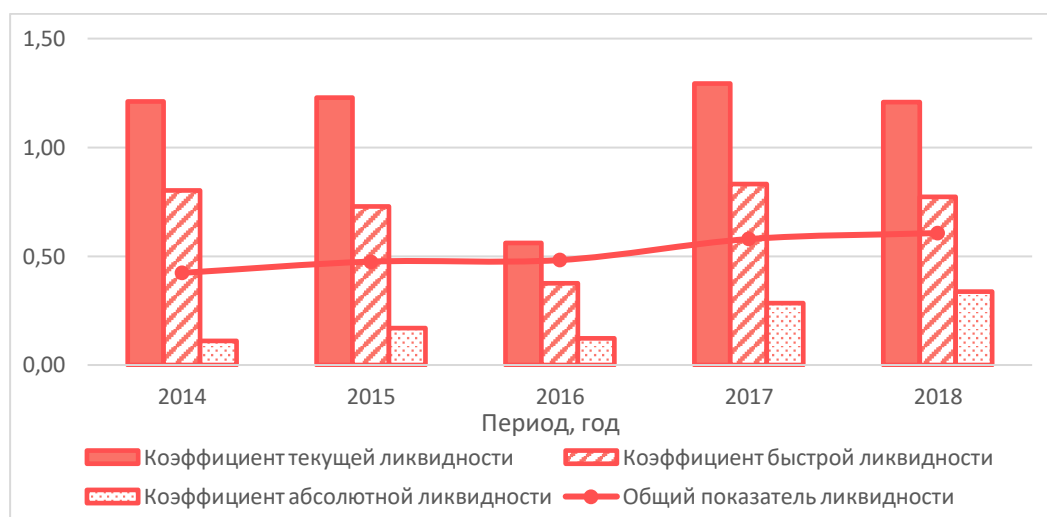


Рисунок 2.9 – Динамика коэффициентов ликвидности Группы ЧТПЗ

Как видно из рисунка 2.9, все показатели ликвидности продемонстрировали рост в рассматриваемом периоде, за исключением 2016 года, в котором долгосрочный кредит перешел в разряд краткосрочных, существенно увеличив объем краткосрочной задолженности к погашению. Заметим, что показатель абсолютной ликвидности пришел в норму (0,2-0,5 для промышленного предприятия) лишь в 2017 году и сохранился на аналогичном уровне в 2018 году за счет увеличения объема денежных средств на расчетных счетах. Коэффициент

быстрой ликвидности за аналогичный период колебался на уровне 0,8 (исключением является 2016 год), что является нормой для промышленного предприятия. Коэффициент текущей ликвидности закрепился на уровне ниже нормы (в районе 1,2), что могло свидетельствовать о возможных проблемах с оплатой текущих обязательств предприятия. Общий показатель ликвидности с учетом срочности возникающих требований в 2018 году составил 0,61, что меньше норматива, что также свидетельствует о возможности потери холдингом платежеспособности. Однако, поскольку другие коэффициенты находятся на нормативном уровне, то такой проблемы у Группы ЧТПЗ фактически может и не возникнуть.

Теперь рассмотрим коэффициенты ликвидности Группы ТМК за аналогичный период в динамике, которые представлены на рисунке 2.10.

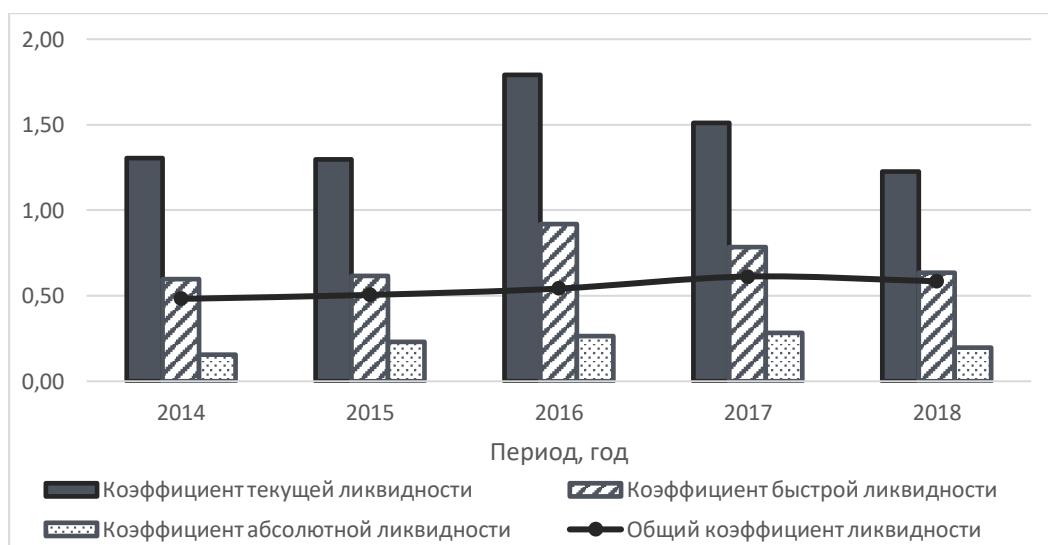


Рисунок 2.10 – Динамика коэффициентов ликвидности Группы ТМК

Рисунок 2.10 отражает сложившуюся стабильную ситуацию для Группы ТМК: все показатели изменяются в рамках допустимых пределов норматива. Однако, стоит отметить негативные тенденции в изменении коэффициентов ликвидности Группы ТМК. Так, коэффициент абсолютной ликвидности в 2018 году принимает предельное значение норматива, а коэффициент быстрой ликвидности установился на уровне 0,64 в 2018 году, что ниже заданного норматива для отрасли. Кроме того,

за пределами нормативного интервала в 2018 расположен и коэффициент текущей ликвидности холдинга, который составил 1,23 в 2018 году, что ниже норматива промышленного предприятия. Значение общего коэффициента ликвидности также существенно ниже нормативного показателя на протяжении всего рассматриваемого периода.

Таким образом, анализ коэффициентов ликвидности показал, что несмотря на то, что Группа ЧТПЗ является более ликвидным холдингом, нежели Группа ТМК по всем показателям в 2018 году, для обоих холдингов потенциально возможна ситуация с краткосрочной потерей ликвидности из-за нарушений нормативных значений коэффициентов.

Заключительным этапом финансового анализа холдинга является анализ его финансовой устойчивости в динамике. Традиционно начнем с рассмотрения динамики показателей финансовой устойчивости для Группы ЧТПЗ в 2014-2018 гг. Значения показателей представлены в таблице 2.7.

Таблица 2.7 – Динамика показателей финансовой устойчивости Группы ЧТПЗ

Показатель	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Концентрация СК	-0,02	0,06	0,09	0,04	0,03
Мультипликатор СК	-54,25	16,51	10,65	25,47	37,28
Концентрация ЗК	1,02	0,94	0,91	0,96	0,97
Финансовое плечо	-55,25	15,51	9,65	24,47	36,28
Собственные оборотные средства, тыс.руб.	-81 440 321	-70 253 959	-60 808 000	-59 522 000	-60 798 000
Коэффициент маневренности СК	32,02	-8,47	-4,56	-9,84	-15,95

Данные в таблице 2.7 позволяют сказать о достаточно невысокой концентрации собственного капитала у Группы ЧТПЗ, которая в 2018 году составила всего 3%, 97% соответственно составила концентрация заемного капитала, что существенно превышает норматив предприятий промышленных комплексов, который составляет 50%. Кроме того, неудовлетворительными являются показатели мультипликатора собственного капитала и финансовый рычаг. Так, на каждый

рубль собственного капитала приходилось порядка 37,28 рублей финансовых ресурсов холдинга в 2018 году. Финансовое плечо, норматив которого для предприятия составляет 1, в 2018 году составил 36,28, что свидетельствует о крайне высоком соотношении заемных и собственных средств, а также о возникновении потенциально возможных кассовых разрывов и иных временных потерь платежеспособности предприятия.

Отрицательная величина собственных оборотных средств Группы ЧТПЗ свидетельствует об отсутствии в собственном капитале средств для формирования собственной оборотной базы холдинга. Поскольку, коэффициент маневренности собственного капитала рассчитывается на основе собственных средств, также будет отрицательным. Так, Группа ЧТПЗ не способна пополнять свой запас оборотных средств за счет собственных средств, что позволяет говорить о достаточно низком уровне финансовой устойчивости рассматриваемого холдинга.

Более информативным при анализе финансовой устойчивости будет сопоставление показателей запасов с источником их формирования. Итогом такого анализа будет заключение о типе финансового состояния холдинга в указанном периоде, которое дает понимание об общем уровне финансовой устойчивости и рисках холдинга. Динамики финансового состояния Группы ЧТПЗ за 2014-2018 гг. представлена в таблице 2.8.

Таблица 2.8 – Динамика типа финансовой устойчивости Группы ЧТПЗ

Показатель.	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Запасы, тыс.руб.	18 825 276	21 856 239	21 600 000	30 380 000	25 716 000
СОС + IV, тыс.руб.	10 288 259	10 852 799	-53 043 000	20 088 000	13 366 000
СОС + IV + V, тыс.руб.	59 080 022	58 411 241	67 906 000	88 592 000	77 465 000
Тип финансовой устойчивости	Неустойчивое	Неустойчивое	Неустойчивое	Неустойчивое	Неустойчивое

Из таблицы 2.8 видно, что на протяжении всего рассматриваемого периода, тип финансовой устойчивости Группы ЧТПЗ можно охарактеризовать как

неустойчивый, поскольку запасы формируются преимущественно за счет заемных средств и кредиторской задолженности, в частности. Это позволяет говорить о потенциально потере платежеспособности всего холдинга, однако, учитывая, что тип финансовой устойчивости является стабильным на протяжении 2014-2018 гг. при сохранении стабильности прогноза платежеспособности, риск потери платежеспособности Группы ЧТПЗ сократится.

Проведем также анализ финансовой устойчивости для Группы ТМК. Результаты анализа динамики показателей финансовой устойчивости Группы ТМК в 2014-2018 гг. приведены в таблице 2.9.

Таблица 2.9 – Динамика показателей финансовой устойчивости Группы ТМК

Показатель	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Концентрация СК	0,22	0,16	0,19	0,17	0,16
Мультипликатор СК	4,45	6,17	5,27	5,93	6,12
Концентрация ЗК	0,78	0,84	0,81	0,83	0,84
Финансовое плечо	3,45	5,17	4,27	4,93	5,12
Собственные оборотные средства, тыс.руб.	-125 832 000	-144 477 000	-118 513 000	-114 047 000	-120 649 000
Коэффициент маневренности СК	-1,76	-2,77	-2,17	-2,12	-2,12

На основе таблицы 2.9 можно сказать, что концентрация собственного капитала Группы ТМК существенно превосходит аналогичный показатель Группы ЧТПЗ. Так, в 2018 году разница в коэффициентах автономии составила 0,13.

Одновременно, отметим, что финансового плеча Группы ТМК значительно ниже финансового рычага Группы ЧТПЗ, что также позволяет сделать о более высокой финансовой устойчивости Группы ТМК в рассматриваемом периоде, чем у Группы ЧТПЗ. Равно как и у ЧТПЗ, Группа ТМК не имеет собственных оборотных средств (владеет отрицательной величиной) для осуществления своей операционной деятельности и финансирует оборотный капитал полностью за счет

заемных средств, что также негативно сказывается на финансовой устойчивости компаний холдинга ТМК, динамика которого приведена в таблице 2.10.

Таблица 2.10 - Динамика типа финансовой устойчивости Группы ТМК

Показатель	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Запасы, тыс.руб.	58 897 000	57 180 000	46 626 000	64 582 000	74 074 000
СОС + IV, тыс.руб.	-33 374 000	-48 089 000	- 54 782 000	-13 955 000	17 973 000
СОС + IV + V, тыс.руб.	120 495 000	124 969 000	114 237 000	151 117 000	170 217 000
Тип финансовой устойчивости	Неустойч.	Неустойч.	Неустойч.	Неустойч.	Неустойч.

Данные таблицы 2.10 характеризуют тип финансовой устойчивости ТМК как неустойчивый, т.к. ресурсная база оборотного капитала формируется только за счет заемных средств, без вовлечения собственного капитала. Обобщая вышесказанное, ТМК обладает тем же типом финансовой устойчивости, что и Группа ЧТПЗ, но, учитывая значения предыдущих показателей, характеризующих финансовую устойчивость холдинга, можно сказать, что Группа ТМК обладает гораздо большей финансовой устойчивостью нежели Группа ЧТПЗ. Так, можно говорить о меньшей степени риска при ведении бизнеса ТМК, чем у Группы ЧТПЗ.

Обобщая вышесказанное, в ходе финансового анализа Группы ЧТПЗ и лидера рынка трубной продукции по производству ТМК, мы поняли, что Группа ЧТПЗ существенно опережает Группу ТМК по основным показателям операционной эффективности бизнеса. Так, в 2018 году Группа ЧТПЗ на 2,53 процентных пункта опережала Группу ТМК по показателю рентабельности EBITDA и на 3,47 п.п. по показателю рентабельности активов. Кроме того, Группа ЧТПЗ превосходит Группу ТМК и по показателям оборачиваемости: в 2018 году оборачиваемость КЗ ЧТПЗ превышала аналогичный показатель Группы ТМК на 52 дня., а сальдо оборачиваемости ДЗ и КЗ позволяет говорить о дополнительном запасе для вовлечения оборотных средств в текущую операционную деятельность ЧТПЗ. Говоря о показателях ликвидности, стоит отметить, что Группа ЧТПЗ соблюдает 2 из 4 нормативов ликвидности компании, в то время, как ТМК не исполняет ни один

из нормативов ликвидности баланса, а также ликвидности предприятия. Противоположную ситуацию демонстрирует анализ финансовой устойчивости холдинга, так, Группа ЧТПЗ значительно уступает Группе ТМК по данному показателю, в первую очередь, за счет концентрации собственного и заемного капитала. (3% Группы ЧТПЗ против 16% Группы ТМК в 2018 году). Так, несмотря на более высокие темпы роста всех показателей операционной эффективности Группы ЧТПЗ, Группа ТМК ведет свою деятельность в условиях меньшего риска, чем Группа ЧТПЗ, что позволяет ей равномерно развиваться и пропорционально увеличивать показатели операционной эффективности бизнеса.

### 2.3 Анализ денежных потоков Группы ЧТПЗ

Для более детального понимания текущего состояния системы управления денежными потоками, а также платежеспособностью холдинговых структур необходимо провести анализ денежных потоков. Наиболее распространенным методом является коэффициентный анализ денежных потоков холдинга. Аналогично предыдущему пункту главы, будет приведен сравнительный анализ денежных потоков Группы ЧТПЗ и Группы ТМК. Период анализа также будет совпадать – анализ денежных коэффициентов будет приведен за пять лет с 2014 по 2018 год.

Все расчетные показатели, используемые для коэффициентного анализа денежных потоков, принято объединять в четыре больших группы:

- денежное содержание прибылей;
- денежное содержание продаж;
- денежное покрытие долга;
- денежная рентабельность.

Ниже, мы будем подробнее раскрывать перечисленные группы показателей.

Ниже в таблице 2.11 приведены исходные данные для расчета денежных коэффициентов Группы ЧТПЗ на основании отчетности холдинга за период с 2014



по 2018 год по стандартам МСФО: отчета о финансовом положении, отчета о совокупном доходе, а также отчета о движении денежных средств.

Отметим, что все исходные данные для расчетов будут приводится в табличной форме, в то время как основанное на них графическое отображение показателей будет оформлено в виде диаграмм.

Таблица 2.11 – Данные для расчета денежных коэффициентов Группы ЧТПЗ  
В тысячах рублей

Показатель	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
ЧДП (OCF)	12 838 652	12 022 679	13 410 000	17 885 000	14 830 000
Прибыль от продаж (Operating Income)	16 283 483	21 822 779	20 202 000	16 289 000	21 621 000
ЕВИТ	15 759 424	22 137 290	20 157 000	15 855 000	21 757 000
Чистая прибыль (NI -Net Income)	-1 216 014	6 040 515	6 357 000	4 032 000	7 726 000
Амортизация (DA)	7 361 877	7 497 699	8 216 000	7 388 000	6 893 000
Выручка (Sales)	128 122 844	148 366 534	135 456 000	158 257 000	178 840 000
ДС + КФВ (Cash)	4 245 179	6 750 109	11 422 918	16 952 500	20 324 000
Совокупный долг (TD)	135 788 355	134 592 772	128 689 600	138 414 000	143 188 500
ДО (FL)	84 991 159	86 417 669	44 435 879	43 687 500	76 887 000
Текущий долг (CL)	50 797 196	48 175 103	84 253 721	94 726 500	66 301 500
Дивиденды (D)	0	0	0	3 338 000	3 709 000
Проценты уплаченные (I)	10 462 744	12 044 584	13 059 000	14 666 000	9 117 000
Налоги уплаченные (Tax)	1 988 079	4 230 450	2 116 000	1 347 000	4 346 000
Валюта баланса (Assets)	129 107 540	137 468 634	139 506 030	148 109 000	148 120 000
Собственный капитал (Equity)	-6 680 816	2 875 863	10 816 430	9 695 000	4 931 500
Капитальные вложения (CAPEX)	6 587 408	6 940 492	4 658 000	5 336 000	5 492 000

Данные по Группе ТМК также основаны на отчетности холдинга за период с 2014 по 2018 год по стандартам МСФО, а именно: отчета о финансовом положении, отчета о совокупном доходе, а также отчета о движении денежных средств и приведены в таблице 2.12.

Таблица 2.12 – Данные для расчета денежных коэффициентов Группы ТМК  
В тысячах рублей

Показатель	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
ЧДП (OCF)	14 140 000	23 110 000	13 414 000	2 211 000	18 128 000
Прибыль от продаж (Operating Income)	20 078 000	20 636 000	18 206 000	21 516 000	26 995 000
ЕБИТ	9 896 000	4 338 000	778 000	3 781 000	11 575 000
Амортизация (DA)	11 582 000	15 298 000	16 125 000	15 352 000	16 765 000
Чистая прибыль (NI -Net Income)	-12 373 000	-28 427 000	10 732 000	1 455 000	2 142 000
Выручка (Sales)	230 373 000	249 674 000	222 570 000	256 023 000	319 399 000
ДС + КФВ (Cash)	8 660 500	18 259 500	20 803 500	23 833 500	27 783 000
Совокупный долг (TD)	209 716 000	257 886 500	251 098 000	248 957 000	278 015 000
ДО (FL)	137 785 000	163 463 500	171 038 500	167 045 500	158 658 000
Текущий долг (CL)	71 931 000	94 423 000	80 059 500	81 911 500	119 357 000
Дивиденды (D)	1 552 000	2 579 000	2 004 000	2 025 000	2 355 000
Проценты уплаченные (I)	9 439 000	16 810 000	17 334 000	15 708 000	14 748 000
Налоги уплаченные (Tax)	2 151 000	3 088 000	2 085 000	2 160 000	1 674 000
Валюта баланса (Assets)	280 315 000	319 678 500	304 398 000	303 091 500	333 291 000
Собственный капитал (Equity)	70 599 000	61 792 000	53 300 000	54 134 500	55 276 000
Капитальные вложения (CAPEX)	11 205 000	12 696 000	11 509 000	13 747 000	17 175 000

Далее, перейдем к расчету показателей первой группы – показателям денежного покрытия прибыли. Данные коэффициенты характеризуют величину прибыли, которую холдингу удалось получить за отчетный период в денежной форме за счет операционной деятельности. Иначе говоря, данные показатели дают понимание,

какая доля прибыли была получена в виде денежных средств. К рассмотрению примем денежное содержание прибыли от продаж, EBIT, EBITDA, а также чистую прибыль с корректировкой на дивидендные выплаты, и без неё. Значения показателей денежного покрытия разных видов прибыли для Группы ЧТПЗ в 2014-2018 гг. приведены в таблице 2.13.

Таблица 2.13 – Показатели денежного покрытия прибыли Группы ЧТПЗ  
В процентах

Показатель	Формула расчета	Период, год				
		2014	2015	2016	2017	2018
Денежное содержание прибыли от продаж	OCF/OI	78,84	55,09	66,38	109,80	68,59
Денежное содержание EBIT	OCF/EBIT	81,47	54,31	66,53	112,80	68,16
Денежное содержание EBITDA	OCF/EBITDA	55,53	40,57	47,26	76,95	51,76
Денежное содержание ЧП	OCF/NI	-1 055,80	199,03	210,95	443,58	191,95
Денежное содержание ЧП (скорр.)	(OCF - DA) / NI	-450,39	74,91	81,71	260,34	102,73

На основании данных из таблицы 2.13 можно сделать вывод о неоднозначной динамике всех перечисленных показателей, которые в первую очередь обусловлены непосредственным изменением структуры реализации продукции, а, соответственно, и изменением величины объемов реализации и себестоимости продукции. Дополнительно проведем графический анализ денежного покрытия разных видов операционной прибыли, которые представлены на рисунке 2.11.

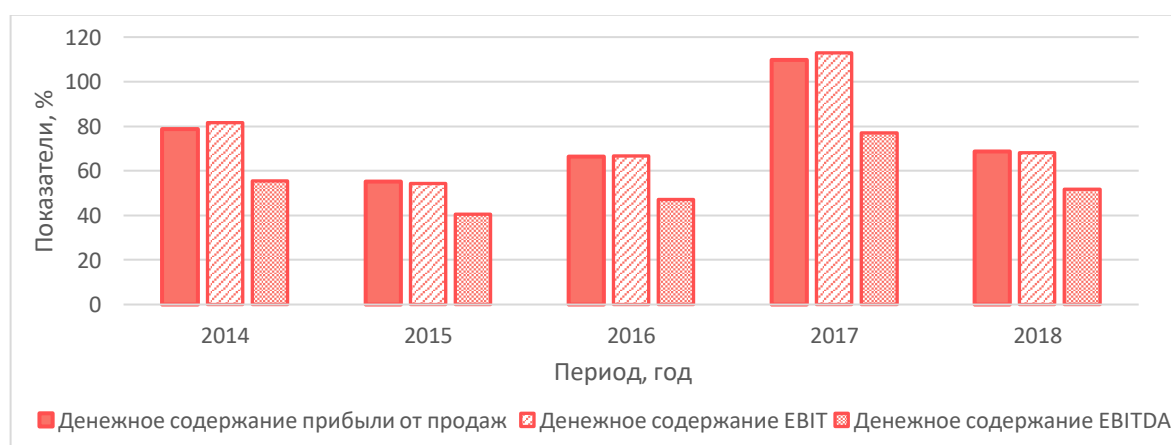


Рисунок 2.11 – Показатели денежного содержания прибыли Группы ЧТПЗ

В то же время, факт амортизационных отчислений не является фактом движения реальных денежных средств, а лишь следствием изменения стоимости внеоборотных активов холдинга. С точки зрения принципа сопоставимости показателей, наиболее адекватным будет анализ динамики денежного покрытия EBITDA, поскольку EBITDA также включает в себя сумму амортизационных отчислений за отчетный период, т.е. данный показатель показывает реальное денежное покрытие операционной прибыли холдинга. Таким образом, в 2018 году 51,76% операционной прибыли компании были обличены в денежную форму.

Несколько иначе интерпретируются показатели покрытия чистой прибыли. Анализируя значения данного показателя, можно сказать, что на протяжении всего рассматриваемого периода по модулю денежное покрытие чистой прибыли операционным денежным потоком, превышало 100%. Данный факт позволяет сказать, что холдинг может финансировать свою работу за счет средств, генерируемых его операционной деятельностью. Тем не менее, как мы выяснили ранее, более логичным является анализ показателей, скорректированных на величину амортизации. Так, динамика скорректированного коэффициента покрытия чистой прибыли является неоднородной и в 2015-2016 гг. была ниже 100%, что позволяет сказать о недостаточности генерируемого операционной деятельностью денежного потока для финансирования основной деятельности холдинга Группы ЧТПЗ. Иначе говоря, для холдинга был характерен риск временной потери платежеспособности.

Исходя из абсолютных значений коэффициентов денежного покрытия прибыли нельзя сделать однозначный вывод о текущем состоянии системы управления денежными потоками в холдинге. Для этих целей, принято сопоставлять значения денежных коэффициентов компании с лидером по отрасли. Напомним, что лидером трубной промышленности в Российской Федерации по объемам производства является ТМК. По аналогии с Группой ЧТПЗ, в таблице 2.14 представлены значения коэффициентов денежного покрытия для Группы ТМК.

Таблица 2.14 – Показатели денежного покрытия прибыли Группы ТМК

В процентах

Показатель	Формула расчета	Период, год				
		2014	2015	2016	2017	2018
Денежное содержание прибыли от продаж	OCF/OI	70,43	111,99	73,68	10,28	67,15
Денежное содержание EBIT	OCF/EBIT	73,13	109,28	74,06	11,34	68,87
Денежное содержание EBITDA	OCF/EBITDA	45,74	63,41	39,18	6,35	42,07
Денежное содержание ЧП	OCF/NI	-114,28	-81,30	124,99	151,96	846,31
Денежное содержание ЧП (скорр.)	(OCF - DA) / NI	-20,67	-27,48	-25,26	-903,16	63,63

Для более детального анализа, приведем также графическое отображение динамики коэффициентов денежного покрытия разных видов операционной прибыли для Группы ТМК, которые представлены на рисунке 2.12.

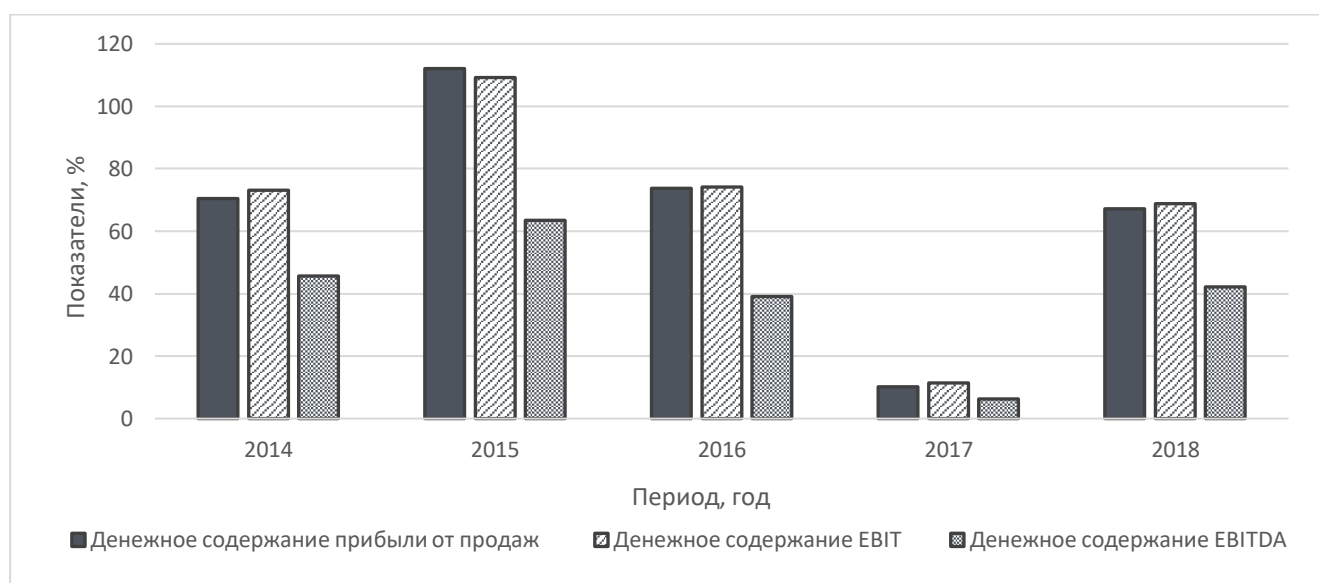


Рисунок 2.12 – Показатели денежного содержания прибыли Группы ТМК

Исходя из данных таблицы 2.14 и вышеприведенного графика, можно сказать, что для Группы ТМК характерны неоднозначные изменения показателей денежного покрытия прибыли холдинга. Тем не менее, сильное возобновление роста коэффициентов денежного покрытия в 2018 году связано улучшением операционной эффективности холдинга, по сравнению с 2017 годом. Так, например, Группе ТМК удалось установить уровень покрытия операционной

прибыли за счет чистого денежного потока на уровне 42,07% в 2018 году против 6,35% в 2017 году. Сравнивая между собой коэффициенты денежного покрытия EBITDA Группы ЧТПЗ и Группы ТМК, следует заметить, что по данному показателю Группа ЧТПЗ опережала Группу ТМК на протяжении всего периода за исключением 2015 года. Наиболее существенное опережение наблюдалось в 2017 году, когда разница между показателями холдингов составила 70,6 п.п. Такое различие объясняется получением существенного объема авансовых платежей Группой ЧТПЗ за трубную продукцию для проекта «Северный поток – 2».

Далее, рассмотрим динамику показателей денежного покрытия продаж. При расчете данных показателей используются среднегодовое значение наиболее ликвидных активов предприятия – денежные средства на счетах, а также краткосрочные финансовые вложения. Данный показатель позволяет охарактеризовать достаточность имеющихся у холдинга денежных средств. Поскольку для разных отраслей данный показатель может отличаться, наиболее рациональным методом анализа является внутриотраслевое сопоставление данного показателя. Динамика изменения коэффициента «Деньги-Выручка» для ТМК и Группы ЧТПЗ приведена на рисунке 2.13.

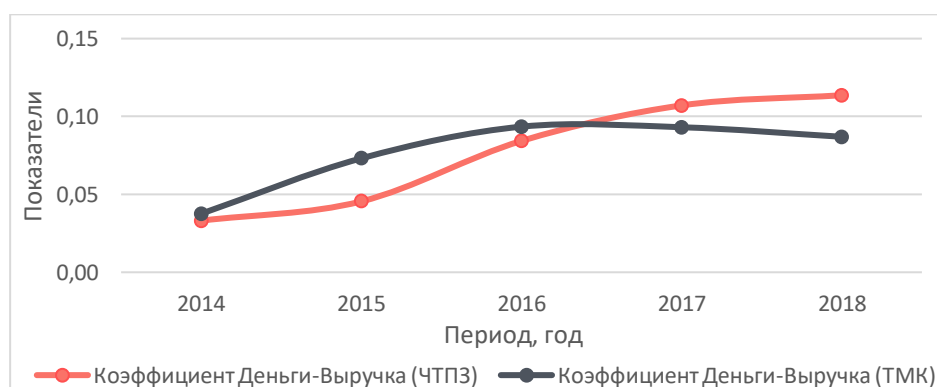


Рисунок 2.13 – Динамика коэффициента «Деньги-Выручка» ЧТПЗ и ТМК

Как видно из графика, начиная с 2017 года Группа ЧТПЗ превосходит ТМК по значению показателя «Деньги-Выручка», т.е. Группа ЧТПЗ более склонна хранить средства в ликвидных формах активов, чем Группа ТМК. Исследуя динамику

показателей на протяжении всего периода следует отметить, что обе компании увеличили значение данного показателя, что говорит о том, что объем денежных средств и эквивалентов растет быстрее, чем выручка. Это объясняется существенным ростом объема авансовых поступлений от клиентов за трубную продукцию (для Группы ЧТПЗ 3 062 млн. руб. в 2014 против 6 955 млн. руб. в 2018, +127,14% за период). Исходя из среднего значения коэффициента в районе 0,1 для обеих компаний в 2018 году, можно сделать вывод, что это значение является нормативом достаточности средств для предприятий трубной промышленности.

Далее рассмотрим значения показателей денежного покрытия долга Группы ЧТПЗ в 2014-2018 гг. представлены в таблице 2.15.

Таблица 2.15 – Коэффициенты денежного покрытия долга Группы ЧТПЗ

Показатель	Формула расчета	Период, год				
		2014	2015	2016	2017	2018
Коэффициент ДП к совокупному долгу	OCF/TD	0,09	0,09	0,10	0,13	0,10
Коэффициент совокупный долг к годовому ДП	TD/OCF	10,58	11,19	9,60	7,74	9,66
Коэффициент денежного покрытия текущего долга	(OCF-D)/CL	0,25	0,25	0,16	0,15	0,17
Коэффициент денежного покрытия совокупного долга	(OCF-D)/TD	0,09	0,09	0,10	0,11	0,08
Период выплаты краткосрочного долга	CL/(OCF-D)	3,96	4,01	6,28	6,51	5,96
Период выплаты совокупного долга	TD/(OCF-D)	10,58	11,19	9,60	9,51	12,88
Коэффициент операционного денежного потока	OCF/CL	0,25	0,25	0,16	0,19	0,22
Период выплаты текущих обязательств	CL/OCF	3,96	4,01	6,28	5,30	4,47
Коэффициент денежного покрытия %	(OCF+I+TAX)/I	2,42	2,35	2,19	2,31	3,10
Коэффициент капитальных расходов	OCF/ CAPEX	1,95	1,73	2,88	3,35	2,70

На основе данных таблицы 2.15 можно сказать, что коэффициент денежного потока к совокупному долгу холдинга находится на протяжении всего рассматриваемого периода ниже нормативного значения, которое составляет 0,5.

Это, в первую очередь, свидетельствует о высокой степени кредитного бремени холдинга и может негативно сказываться на его платежеспособности в отдельные взятые промежутки времени. Тем не менее, значение данного коэффициента можно назвать стабильным, поскольку он лишь незначительно отклоняется от устоявшегося значения в 10%. Другие параметры денежного покрытия долга будут рассматриваться ниже. Аналогичные показатели для Группы ТМК приведены в таблице 2.16.

Таблица 2.16 – Коэффициенты денежного покрытия долга Группы ТМК

Показатель	Формула расчета	Период, год				
		2014	2015	2016	2017	2018
Коэффициент ДП к совокупному долгу	OCF/TD	0,07	0,09	0,05	0,01	0,07
Коэффициент совокупный долг к годовому ДП	TD/OCF	14,83	11,16	18,72	112,60	15,34
Коэффициент денежного покрытия текущего долга	(OCF-D)/CL	0,18	0,22	0,14	0,00	0,13
Коэффициент денежного покрытия совокупного долга	(OCF-D)/TD	0,06	0,08	0,05	0,00	0,06
Период выплаты краткосрочного долга	CL/(OCF-D)	5,71	4,60	7,02	440,38	7,57
Период выплаты совокупного долга	TD/(OCF-D)	16,66	12,56	22,01	1 338,48	17,63
Коэффициент операционного денежного потока	OCF/CL	0,20	0,24	0,17	0,03	0,15
Период выплаты текущих обязательств	CL/OCF	5,09	4,09	5,97	37,05	6,58
Коэффициент денежного покрытия %	(OCF+I+TAX)/I	2,73	2,56	1,89	1,28	2,34
Коэффициент капитальных расходов	OCF/ CAPEX	1,26	1,82	1,17	0,16	1,06

Для Группы ТМК характерны ещё более низкие значения денежного покрытия совокупного долга с резкими перепадами от года к году. Как известно, чем более волатильны денежные коэффициенты холдинга, тем больше факторов, характеризующихся стохастической зависимостью, оказывают влияние на его денежные потоки. Так, например, в 2017 году наблюдалось минимальное значение



данного показателя и составляло всего лишь 1%. Данная ситуация может быть охарактеризована как крайне неустойчивое положение Группы ТМК и потенциальный риск потери платежеспособности.

Рассмотрим более подробно динамику показателей периода выплаты долгов. На рисунке 2.14 приведен сравнительный графический анализ периода выплаты долгов в зависимости от срока их погашения Группы ЧТПЗ в 2014-2018 гг.

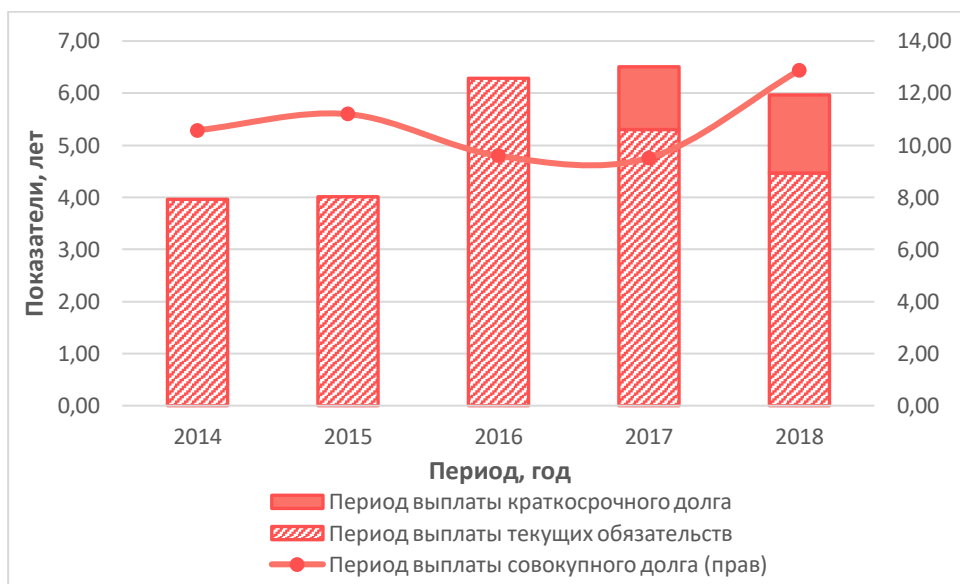


Рисунок 2.14 – Периоды выплаты долгов для Группы ЧТПЗ

Показатели данной группы характеризуют длительность периода в годах, которая потребуется для выплаты долга в случае если весь чистый денежный поток от операционной деятельности будет направлен на его погашение. Так, сохраняя чистый денежный поток на уровне 2018 года, Группе ЧТПЗ понадобилось бы 12,88 лет для полной выплаты совокупного долга холдинга. Показатели периода выплаты краткосрочного долга и текущих обязательств являются, по сути, идентичными за одним лишь исключением, что первый показатель уменьшает операционный денежный поток на размер выплачиваемых компанией дивидендов. Поскольку в 2014-2016 году Группа ЧТПЗ не выплачивала дивиденды своим акционерам, но в 2017 и 2018 годах следствием выплаты дивидендов стало увеличение периода выплаты краткосрочного долга Группы ЧТПЗ на 1,22 и 1,49 лет, соответственно.

Далее представлены изменение периода выплаты разных по сроку обращения долгов для Группы ТМК представлена в таблице 2.17.

Таблица 2.17 – Периоды выплаты долгов для Группы ТМК

Показатель	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Период выплаты текущих обязательств	5,09	4,09	5,97	37,05	6,58
Период выплаты краткосрочного долга	5,71	4,60	7,02	440,38	7,57
Период выплаты совокупного долга	16,66	12,56	22,01	1 338,48	17,63

На основании данных, представленных в таблице 2.17, нельзя сделать однозначный вывод касательно динамики изменения показателей в силу нестабильности изменения чистого операционного денежного потока, который продемонстрировал существенное падение в 2017 году, в следствие чего значения периода выплат всех видов обязательств существенно возросли. Тем не менее, мы можем сопоставить значения показателей двух холдингов по результатам 2018 года. Так, в 2018 году Группа ЧТПЗ была способна выплатить все свои краткосрочные обязательства, за счет сгенерированного чистого операционного денежного потока на 1,61 года раньше, чем Группа ТМК.

Стоит заметить, что для обоих холдингов свойственен период выплаты краткосрочных обязательств свыше 4 лет. Поскольку в классическом подходе к краткосрочным обязательствам относят требования со сроком обращения менее года, то можно подтвердить гипотезу о низком уровне платежеспособности рассматриваемых холдинговых структур.

Кроме того, одним из важнейших индикаторов платежеспособности является показатель денежного покрытия процентов. Поскольку холдинг в состоянии реструктуризировать основной долг по кредиту путем его перевода из категории краткосрочных в категорию долгосрочных займов. Однако, процентные выплаты невозможно перенести. Данный коэффициент является более адекватным, нежели показатели сопоставления прибыли и процентов к уплате, поскольку наличие прибыли необязательно означает наличие денежных средств на уплату процентов

по кредитам. На рисунке 2.15 приведена динамика изменения коэффициентов денежного покрытия процентов Группы ЧТПЗ и Группы ТМК в 2014-2018 гг.

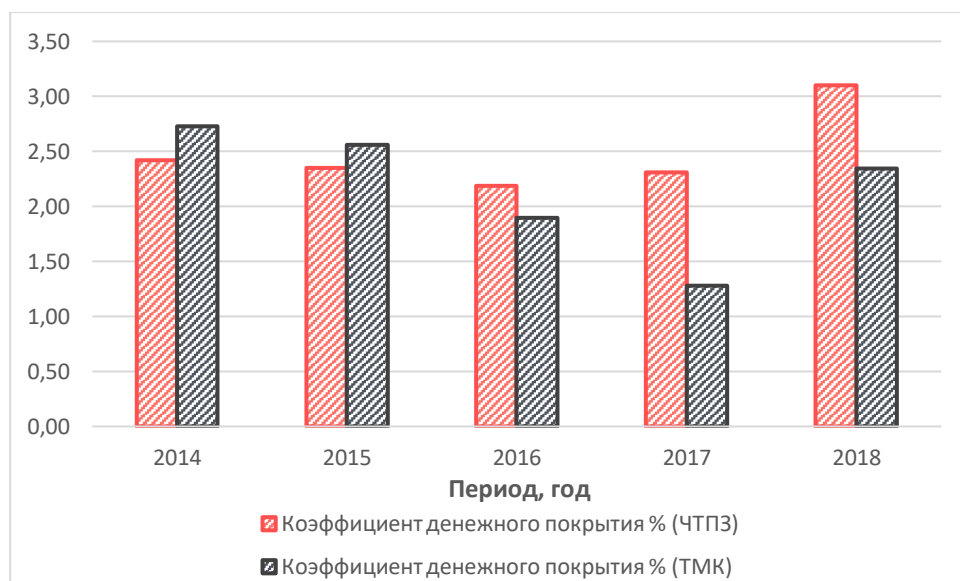


Рисунок 2.15 – Показатели денежного покрытия процентов ЧТПЗ и ТМК

Как видно на графике, значение коэффициента денежного покрытия процентов у Группы ЧТПЗ колеблется в диапазоне 2,2-2,4 на протяжении 2014-2017 гг. Подобные значения являются нормативными. В 2018 году у обоих холдингов наблюдается существенный рост коэффициента денежного покрытия процентов по отношению к предыдущему периоду. Так, в 2018 данный показатель достиг значения 3,1 для Группы ЧТПЗ (+34,2% к 2017 году) и 2,34 для Группы ТМК (+83,3% к 2017 году). Иначе говоря, чистого операционного денежного потока, генерируемого Группой ЧТПЗ хватает, чтобы покрыть текущие процентные обязательства в тройном размере. Кроме того, последние три года платежеспособность Группы ЧТПЗ в отношении уплаты процентов улучшалась. Заметим, что у Группы ТМК в то же время, напротив, происходило снижение показателей ликвидности.

Следующая группа показателей характеризует денежную рентабельность деятельности холдинга. В отличие от классических показателей рентабельности, денежные показатели рассчитываются на основе показателей чистого денежного

потока от операционной деятельности, либо с ЧДП, скорректированным на величину оплаченных налогов и процентов. Сопоставление денежных показателей рентабельности с классическими также отражает результаты анализа денежного содержания прибыли, поскольку значения в знаменателе остаются неизменными. В рамках коэффициентного анализа денежных потоков обычно рассчитывают три основных показателя денежной рентабельности: денежная рентабельность активов, денежная рентабельность продаж и денежная рентабельность собственного капитала. В силу отличия учетных и денежных показателей рентабельности, более целесообразным является проведение динамического анализа.

Все показатели денежной рентабельности мы будем рассматривать попарно и для двух холдинговых структур одновременно. Так, на рисунке 2.16 представлена динамика изменения классических и денежных показателей рентабельности активов Группы ЧТПЗ и Группы ТМК в 2014-2018 гг.

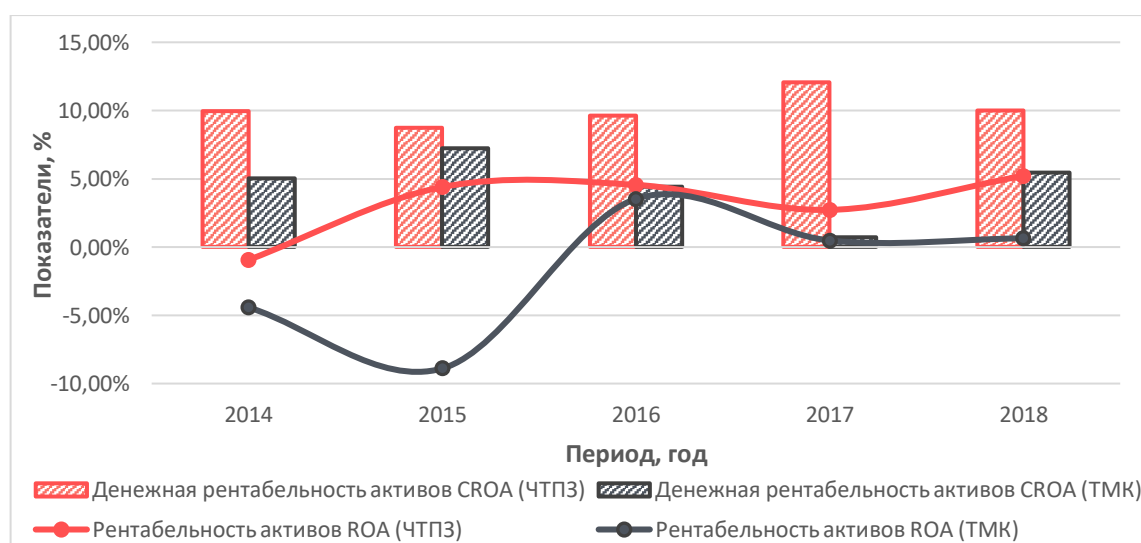


Рисунок 2.16 – Показатели рентабельности активов Группы ЧТПЗ и ТМК

Исходя из графика, можно сделать вывод, что и денежная, и классическая рентабельность активов Группы ЧТПЗ выше, чем аналогичный показатель для Группы ТМК на протяжении всего рассматриваемого периода. Так, в частности в 2018 году, денежная рентабельность Группы ЧТПЗ составила 10,01%, что больше

аналогичного показателя для Группы ТМК на 4,57 п.п. Данный факт свидетельствует о менее рациональном использовании имеющихся в распоряжении Группы ТМК активов, чем у Группы ЧТПЗ.

Отметим также, что все показатели денежной рентабельности активов превышают значения классических показателей рентабельности, что объясняется различиями в расчетной базе: денежный показатель рентабельности рассчитывается на основании чистого денежного потока от операционной деятельности, в то время как классический показатель рассчитывается на основе чистой прибыли холдинга. Так, показатель денежной рентабельности активов Группы ЧТПЗ в 2018 году превысила классический показатель рентабельности активов почти в два раза (на 91,95%),

Далее проанализируем динамику показателя денежной рентабельности продаж Группы ЧТПЗ и ТМК, которая представлена на рисунке 2.17.

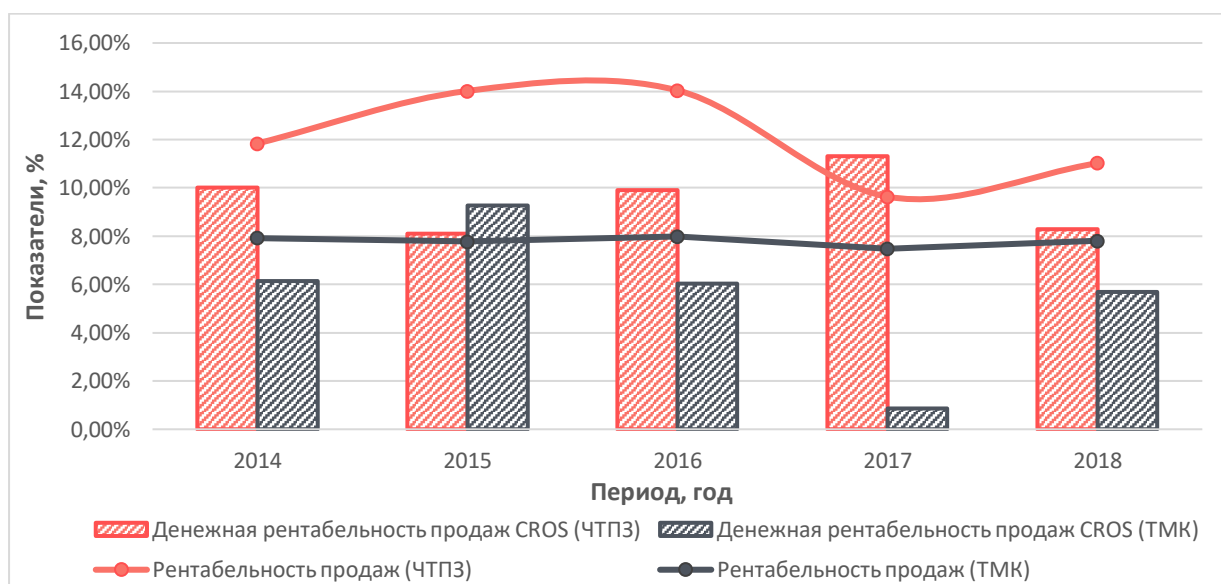


Рисунок 2.17 – Денежная рентабельность продаж Группы ЧТПЗ и ТМК

Как видно из графика, в отличие от показателей рентабельности активов, классические коэффициенты рентабельности продаж превышают показатели денежной рентабельности продаж для обоих холдингов. Данное отличие напрямую объясняется денежным содержанием прибыли. Поскольку мы сопоставляем

объемы реализации с операционной прибылью и чистым денежным потоком от операционной деятельности, то пропорция между показателями рентабельности продаж будет равна коэффициенту денежного покрытия операционной прибыли. Так, в 2018 году денежная рентабельность продаж Группы ЧТПЗ составила 8,29%, что эквивалентно 68% от классического показателя рентабельности продаж (11,02% в 2018 году).

Кроме того, график позволяет сказать, что Группа ЧТПЗ имеет более высокую рентабельность продаж, чем ТМК, как при расчете денежных коэффициентов, так и при расчете классических показателей рентабельности за исключением 2015 года. Например, в 2018 году рентабельность продажи Группы ЧТПЗ в 2018 году превысила аналогичный показатель Группы ТМК на 2,62 процентных пункта.

Последним коэффициентом денежной рентабельности является денежная рентабельность собственного капитала. Динамика данного показателя Группы ЧТПЗ и Группы ТМК представлена в таблице 2.18.

Таблица 2.18 – Показатели денежной рентабельности собственного капитала Группы ЧТПЗ и Группы ТМК

Показатель	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Денежная рентабельность собственного капитала CROE (ЧТПЗ)	-	-	264,27%	349,64%	573,72%
Рентабельность собственного капитала ROE (ЧТПЗ)	-	-	58,77%	41,59%	156,67%
Денежная рентабельность собственного капитала CROE (ТМК)	36,45%	69,60%	61,60%	37,09%	62,50%
Рентабельность собственного капитала ROE (ТМК)	-17,53%	-46,00%	20,14%	2,69%	3,88%

На основании таблицы можно сказать, что денежная рентабельность собственного капитала в несколько раз превышает классический коэффициент рентабельности собственного капитала. Так, для Группы ЧТПЗ характерен существенный прирост денежной рентабельности собственного капитала до 573,72% в 2018 году. Данный показатель практически в 9 раз превышает аналогичный показатель для Группы ТМК. Иначе говоря, в 2018 году Группа ЧТПЗ

сгенерировала в 9 раз больше чистого операционного денежного потока на 1 рубль собственного капитала, чем Группа ТМК.

Заключительным этапом анализа денежных коэффициентов является расчет ликвидного денежного потока холдинга. Показатель ликвидного денежного потока характеризует избыток или дефицит денежных средств предприятия после покрытия всех обязательств, или чистое изменение кредитной позиции предприятия. Динамика изменения показателя ликвидного денежного потока Группы ЧТПЗ и Группы ТМК представлена в таблице 2.19.

Таблица 2.19 – Ликвидный денежный поток Группы ЧТПЗ и Группы ТМК

Показатель	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Ликвидный денежный поток LCF (ЧТПЗ), тыс.руб.	7 023 569	-14 424 596	-6 727 365	15 117 000	-12 311 000
Ликвидный денежный поток LCF (ТМК), тыс. руб.	62 048 000	15 103 000	-31 231 000	20 901 000	26 773 000

Как видно, для Группы ЧТПЗ характерен отрицательный ликвидный денежный поток в 2015, 2016 и 2018 годах, что свидетельствует об ухудшении её чистой кредитной позиции в данных периода. Учитывая, существенный прирост объема денежных средств на счетах Группы ЧТПЗ, ухудшение её ликвидного денежного потока связано с привлечением существенного объема заемных средств для финансирования текущей деятельности. Напротив, у Группы ТМК, ликвидный денежный поток был отрицательным лишь в 2016 году. Это говорит о сокращении объемов используемого заемного капитала и косвенно свидетельствует о переходе Группы ТМК на финансирование основной деятельности, а также новых проектов за счет собственных средств. Иначе говоря, кредитная позиция Группы ТМК является более выгодной, чем у Группы ЧТПЗ, для поддержания платежеспособности предприятия и сохраняет положительную тенденцию по улучшению данного показателя.

## Выводы по разделу два

Обобщая вышесказанное, Группа ЧТПЗ является операционным холдингом, обеспечивающим комплексное обслуживание предприятий нефтедобывающего комплекса: от производства деталей трубопроводов до сервисного обслуживания нефтедобывающего оборудования. Основным конкурентом на рынке трубной продукции РФ является крупнейший производитель в РФ – ПАО «ТМК», который обладает высокой степенью диверсификации производства, как и Группа ЧТПЗ. Принимая во внимание стратегическое назначение, цели деятельности и характер взаимосвязей трех дивизионов можно говорить о типичной структуре интегрированного холдинга металлургического комплекса. Перечисленные особенности холдинговой структуры компании оказывают влияние на бизнес-процессы управления финансами в холдинге и на процесс управления ликвидностью, в частности.

В ходе финансового анализа Группы ЧТПЗ и лидера рынка трубной продукции по производству ТМК, мы пришли к выводу, что Группа ЧТПЗ существенно опережает Группу ТМК по основным показателям операционной эффективности бизнеса. Так, в 2018 году Группа ЧТПЗ на 2,53 процентных пункта опережала Группу ТМК по показателю рентабельности EBITDA и на 3,47 п.п. по показателю рентабельности активов. Кроме того, Группа ЧТПЗ превосходит Группу ТМК и по показателям оборачиваемости: в 2018 году оборачиваемость КЗ ЧТПЗ превышала аналогичный показатель Группы ТМК на 52 дня, а сальдо оборачиваемости ДЗ и КЗ позволяет говорить о дополнительном запасе для вовлечения оборотных средств в текущую операционную деятельность ЧТПЗ. Говоря о показателях ликвидности, стоит отметить, что Группа ЧТПЗ соблюдает 2 из 4 нормативов ликвидности компании, в то время, как ТМК не исполняет ни один из нормативов ликвидности баланса, а также ликвидности предприятия. Противоположную ситуацию демонстрирует анализ финансовой устойчивости холдинга, так, Группа ЧТПЗ значительно уступает Группе ТМК по данному показателю, в первую



очередь, за счет концентрации собственного и заемного капитала. (3% Группы ЧТПЗ против 16% Группы ТМК в 2018 году). Так, несмотря на более высокие темы роста всех показателей операционной эффективности Группы ЧТПЗ, Группа ТМК ведет свою деятельность в условиях меньшего риска, чем Группа ЧТПЗ, что позволяет ей равномерно развиваться и пропорционально увеличивать показатели операционной эффективности бизнеса.

Анализ денежных коэффициентов показал, что Группа ЧТПЗ обладает большим денежным покрытием операционной прибыли, чем Группа ТМК (51,76% против 42,07% в 2018 году). Данный факт может свидетельствовать о более эффективной деятельности Группы ЧТПЗ при осуществлении её основных видов деятельности и создании более эффективной базы для покрытия её обязательств, чем у Группы ТМК. Рассмотрение динамики коэффициента «Деньги-Выручка» для Группы ЧТПЗ показало, что темп прироста денежных эквивалентов опережает прирост объем реализации, в следствие чего, значение данного коэффициента росло с 2014 по 2018 год и достигло уровня 0,12, что незначительно превышает текущее среднее значение по отрасли. Кроме того, это свидетельствует о склонности компании к сбережению наличности на счетах и формированию определенного уровня денежного резерва для покрытия текущих обязательств. Анализ периодов выплаты долга показал, что при сохранении чистого операционного денежного потока на уровне 2018 года, Группа ЧТПЗ будет в состоянии расплатиться по своему совокупному долгу быстрее, чем Группа ТМК, даже при сохранении текущей дивидендной политики общества. Так, Группе ЧТПЗ понадобилось бы 12,88 лет для полной выплаты совокупного долга холдинга при сохранении ЧДП на текущем уровне. Анализ коэффициентов денежной рентабельности также продемонстрировал, что Группа ЧТПЗ обладает большей рентабельностью, чем Группа ТМК. Так, рентабельность активов в 2018 Группы ЧТПЗ оказалась выше на 4,8 п.п., рентабельность продаж – на 2,62 п.п., а денежная рентабельность капитала превышала аналогичный показатель Группы ТМК в 9,18 раз.

Несмотря на значительно больший потенциал по денежным показателям, Группа ЧТПЗ уступает Группе ТМК по показателю ликвидного денежного потока, который характеризует изменение чистой кредитной позиции холдинга за год. Данный факт обусловлен привлечением существенного финансирования в 2018 году, что позволяет говорить о возможном риске потери платежеспособности Группы ЧТПЗ в краткосрочном периоде.

В целом, проведенный анализ позволил установить, что Группа ЧТПЗ ведет более агрессивную политику финансирования и управления денежными средствами, чем ТМК. При этом, как показал коэффициентный анализ денежных потоков, эффективность системы управления у холдинга ЧТПЗ выше, чем у его основного конкурента по рынку трубной продукции РФ.

### 3 РАЗРАБОТКА РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ МЕТОДОВ УПРАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТЬЮ И ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬЮ ГРУППЫ ЧТПЗ

#### 3.1 Диагностика текущего процесса управления ликвидностью и платежеспособностью Группы ЧТПЗ

Как мы определили в предыдущей главе, Группа ЧТПЗ ведет достаточно агрессивную для своей отрасли политику управления денежными средствами. Прямым следствием ведения агрессивной политики управления платежеспособностью является существенный рост риска возникновения кассовых разрывов у компаний, входящих в холдинг. В связи с этим, наиболее остро встает проблема минимизации рисков возникновения кассовых разрывов, а также разработка мероприятий, направленная на устранение последствий наступления страхового случая.

Прежде чем рассматривать определенные рекомендации по управлению ликвидностью и платежеспособностью предприятия, проанализируем текущее состояние данного бизнес-процесса в Группе ЧТПЗ.

Для начала рассмотрим структуру органов управления, осуществляющих управление ликвидностью и платежеспособностью холдинга Группы ЧТПЗ. Как упоминалось ранее, для управленческого анализа выделяют три операционных сегмента холдинга: трубомагистральный дивизион, нефтесервисный дивизион и ломозаготовительный дивизион. В рамках каждого из дивизионов функционирует своя дирекция по финансам и экономике, которые и являются органом, осуществляющим управление ликвидностью и платежеспособностью своего сегмента.

Тем не менее, несмотря на отдельное управление, каждый из руководителей функциональных служб дивизионов согласовывает свою политику управления денежными средствами с центром. Схема взаимодействия финансовых служб Группы ЧТПЗ представлена на рисунке 3.1.

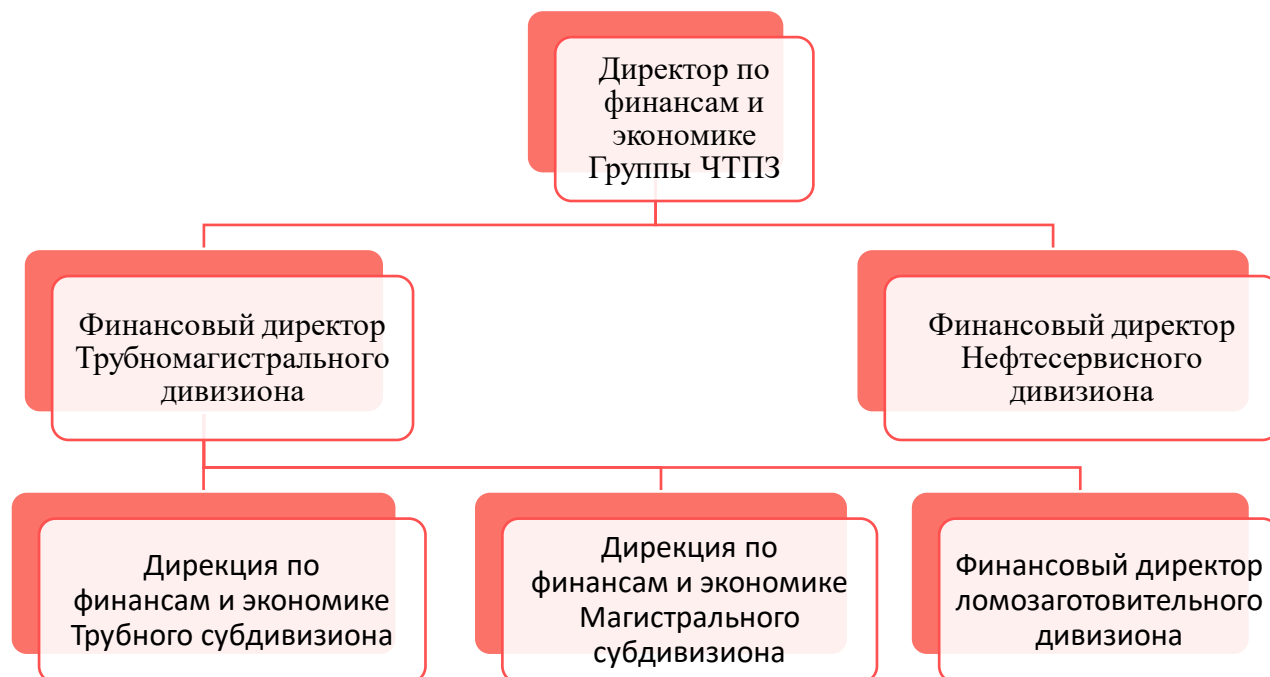


Рисунок 3.1 – Взаимосвязь органов управления ликвидностью Группы ЧТПЗ

Как видно из рисунка, организационная структура в рамках процесса не совпадает с организационной структурой холдинга, т.к. в частности, управление ликвидностью ломозаготовительного дивизиона осуществляется руководителем финансовой службы Трубномагистрального дивизиона. Таким образом, несмотря на высокий уровень взаимосвязи отдельно взятых элементов операционного холдинга, управление ликвидностью и платежеспособностью осуществляется децентрализовано силами казначейства каждого из дивизионов, что в большей степени свойственно для финансовых холдингов. Безусловно, такая структура оставляет огромный объем резервов по совершенствованию процесса управления ликвидностью холдинга в целом, реализация которого возможна в условиях централизованного казначейства холдинга. Тем не менее, существуют определенные ограничения, которые не позволяют на данном этапе перейти к централизованному управлению ликвидностью, – их мы рассмотрим далее.

Как и любой другой процесс, связанный с управлением, процесс управления ликвидностью и платежеспособностью можно декомпозировать на следующие основные этапы:

- учет;
- анализ;
- планирование;
- контроль.

Поочередно рассмотрим каждый из этих подпроцессов и выявим основные проблемы, возникающие на данных этапах. Первым этапом в системе управления ликвидностью и платежеспособностью является учет. В классическом определении под учетом принято понимать совокупность действий, направленных на получение объективной информации о текущем состоянии объекта управления при помощи сбора и обработки первичных данных.

Как видно из определения, работа на данном этапе приоритетно связана с работой с большими объемами информации, поэтому он и является наиболее трудоемким. Тем не менее, работой, производимой на данном этапе, невозможно пренебречь, поскольку она обеспечивает всю информационную базу для принятия последующих решений. В рамках процесса управления ликвидностью и платежеспособностью результатом данного этапа будет сформированная управленческая отчетность, которая будет служить основой для последующих этапов, а также основой для принятия управленческих решений.

Принимая во внимание текущую схему управления ликвидностью и платежеспособностью, отметим, что каждый из операционных сегментов самостоятельно собирает управленческую отчетность. Составление консолидированной отчетности не представляется возможным поскольку компании могут использовать разные корпоративные информационные системы, которые служат основой для составления управленческой отчетности. Даже в рамках одного дивизиона компании могут использовать разные информационные системы. Так, в частности, в трубномагистральном дивизионе ПАО «ЧТПЗ» и АО «ПНТЗ» используют собственную ERP-систему «КИС ЧТПЗ», в то время как АО «СОТ», ООО «ЭТЕРНО» и АО ТД «УТС» используют системы 1С.

Тем не менее, в большинстве своем учетная политика Группы ЧТПЗ имеет достаточную детализацию учета для развернутого анализа. Рассмотрим на примере используемых балансовых счетов для учета имеющихся денежных средств, а также их эквивалентов. Все компании Группы используют счет 50 (Касса), 51 (Расчетный счет), 52 (Валютный счет) и 55 (Специальные счета в банке), с использованием различных субсчетов. Кроме того, зачастую, ведется и аналитика субконто. Так, по 51 счету (Расчетный счет) используется аналитика субконто «Банк», которая позволяет понимать, какое количество средств размещено в определенном кредитном учреждении и позволяет более эффективно нормировать объем денежных средств в банке, а также выявлять возможные резервы для внутрихолдинговых переливов денежных средств по сниженной комиссии.

Так, основную трудность на текущем этапе для централизованного управления ликвидностью и платежеспособностью холдинга Группа ЧТПЗ представляет разнородность используемых ERP-систем. Решению данной проблемы будет способствовать принятая руководством Группы ЧТПЗ стратегия цифровой трансформации, в рамках которой планируется внедрить единую ERP-систему на базе SAP. Так, на данный момент на стадии внедрения находится модуль SAP BPC, который направлен на консолидированное планирование и учет в рамках группы компаний.

Следующим этапом является анализ сложившегося состояния объекта управления на основе данных, полученных в ходе этапа «Учет». Анализ связан с выявлением причин текущего отклонения от намеченной траектории развития, а также поиском возможных резервов и аудитом имеющихся в распоряжении холдинга ресурсов.

На данном этапе каждый из операционных сегментов холдинга Группы ЧТПЗ анализирует выполнение финансовых ковенантов, согласованных с руководителем Дирекции по Финансам и Экономике. В первую очередь, анализируются параметры выполнения банковских ковенантов, как одного из наиболее дорогих источников финансирования. В случае, если одному из элементов холдинга не

хватает собственных ресурсов для покрытия долгов (по крайней мере банковских требований), для покрытия текущих обязательств дочерней компании перед кредитными организациями, управляющая компания может выдать займ, либо осуществить перелив денежных средств иным способом. Учитывая тесную взаимосвязь элементов операционного холдинга Группы ЧТПЗ, проявляющуюся в виде постоянного товарооборота и движения финансовых потоков между организациями холдинга, одним из вариантов является оплата платежных требований за поставленную продукцию. Для понимания текущего объема резервов, заключенных во внутригрупповом обороте Группы ЧТПЗ, рассмотрим подробнее товарный и финансовый потоки, возникающие между предприятиями.

Начнем с рассмотрения движения товарных потоков между предприятиями Группы ЧТПЗ, которое представлено на рисунке 3.2.

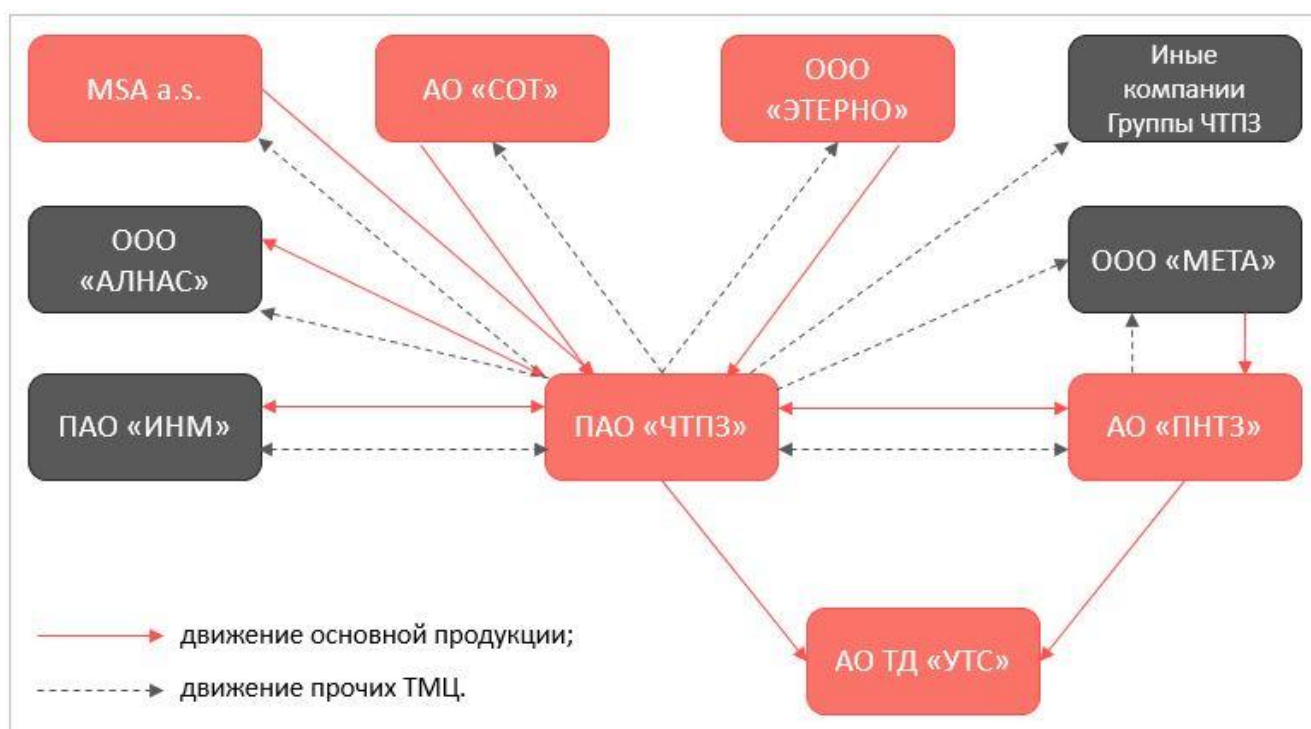


Рисунок 3.2 – Внутрихолдинговые товарные потоки Группы ЧТПЗ

Как видно из рисунка, помимо товарных потоков, связанных с движением основной продукции, в Группе ЧТПЗ реализуется движение и других товарно-материальных ценностей от управляющей компании к другим компаниям Группы

в рамках централизации закупочной функции. Для более полной картины проанализируем также структуру объемов товарооборота между компаниями Группы ЧТПЗ в 2018 году, которая представлена на рисунке 3.3.

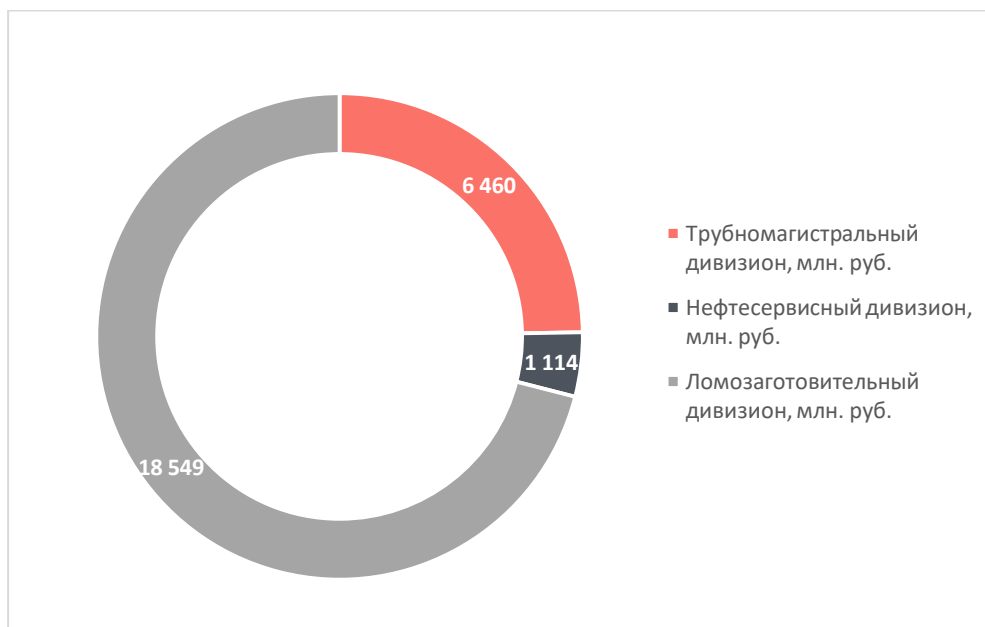


Рисунок 3.3 – Структура межсегментной реализации дивизионов Группы ЧТПЗ

Как видно из рисунка, наибольший объем во внутригрупповых оборотах между дивизионами обеспечивает ломозаготовительный дивизион, который поставляет основное сырье для электросталеплавильного комплекса ЧТПЗ для производства трубной заготовки. Стоит отметить, что товарооборот ломозаготовительного дивизиона с остальными сегментами составляет 60,82% от совокупной реализации этого сегмента, т.е. ликвидность и платежеспособность компаний ломозаготовительного дивизиона напрямую зависит от динамики её расчетов с компаниями Группы. Данный факт, позволяет предположить, что управление ликвидностью и платежеспособностью компаний ломозаготовительного дивизиона должно осуществляться из управляющей компании, т.е. ПАО «ЧТПЗ», что и было реализовано компанией в начале 2019 года.

Кроме того, рассмотрим финансовые потоки, возникающие между компаниями разных сегментов холдинга Группа ЧТПЗ. Обобщенная схема представлена на рисунке 3.4.



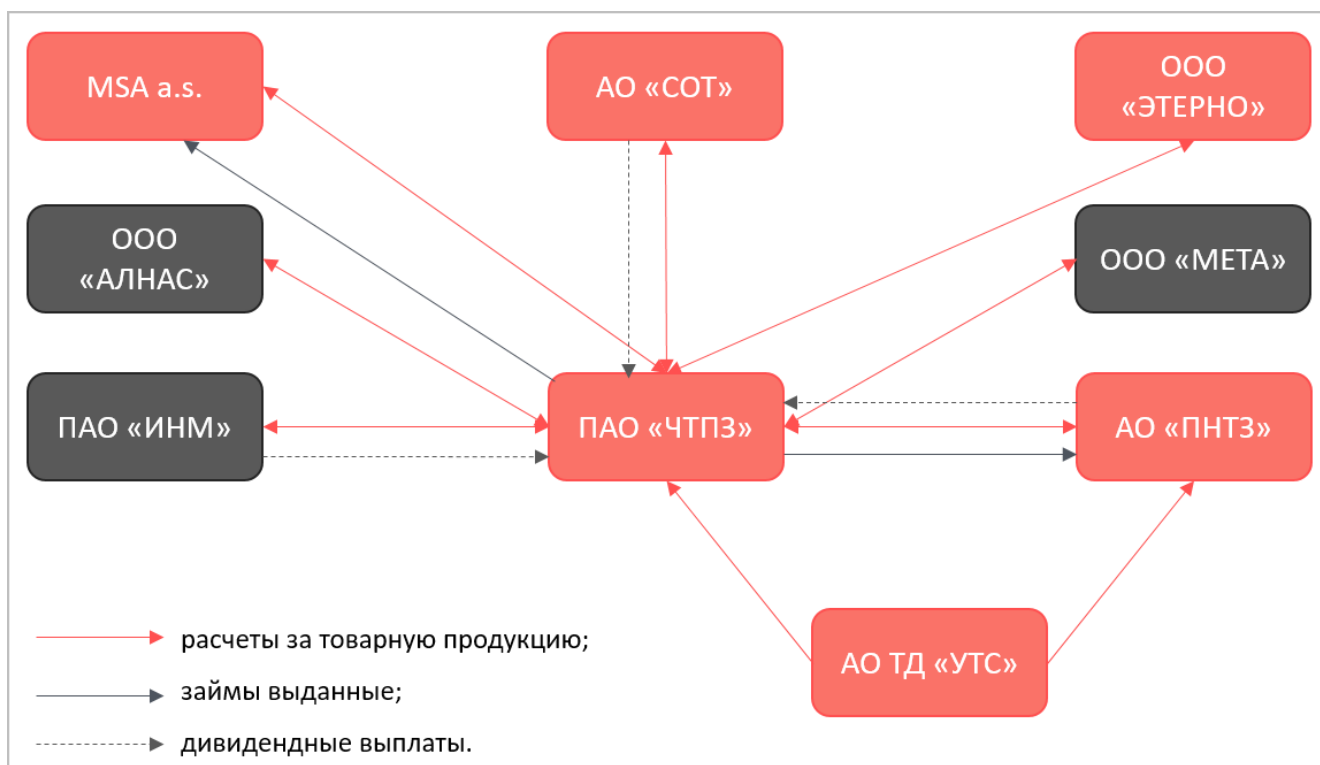


Рисунок 3.4 – Внутрихолдинговые денежные потоки Группы ЧТПЗ

Как видно из рисунка, основной объем денежных потоков между компаниями Группы ЧТПЗ выстроен в виде расчетов за товарную продукцию. Кроме того, используются инструменты выдачи займов, которые используются лишь двумя компаниями (АО «ПНТЗ» и MSA a.s.). Менее используемым является механизм дивидендных выплат дочерними компаниями.

Учитывая существенный товарооборот между сегментами Группы ЧТПЗ, можно сделать вывод, что управление внутригрупповыми денежными потоками, а также отсрочкой платежей в рамках холдинговых структур, способно улучшить платежеспособность Группы ЧТПЗ в целом.

Кроме того, на этапе анализа рассматривается динамика просроченной кредиторской задолженности поставщиков, что на практике и является признаком низкой платежеспособности холдинга. Динамика просроченной кредиторской задолженности на конец периода в 2014-2018 гг. приведена на рисунке 3.5.

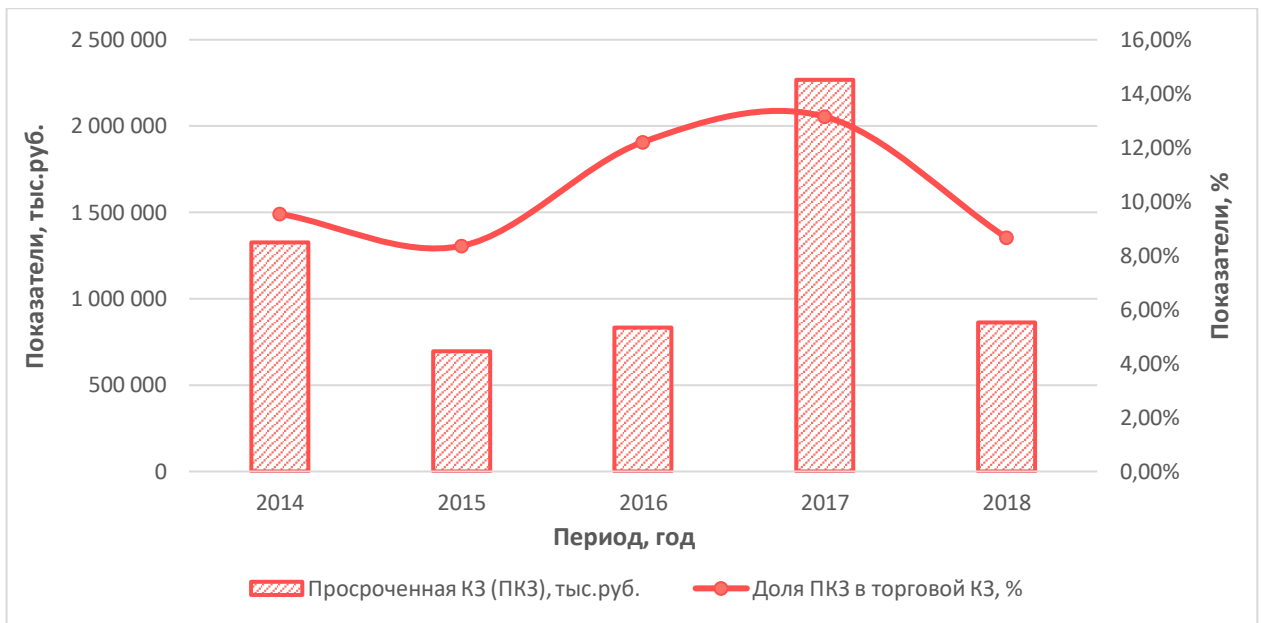


Рисунок 3.5 – Изменение объема просроченной КЗ Группы ЧТПЗ

Как видно из графика, на протяжении всего периода размер просроченной кредиторской задолженности Группы ЧТПЗ находился на уровне 10% от общей суммы торговой КЗ, т.е. в среднем, Группа ЧТПЗ не исполняет вовремя около 10% обязательств перед поставщиками. Максимальный уровень просроченной кредиторской задолженности был достигнут в конце 2017 года, составив в абсолютном выражении 2,2 млрд.руб. или 13,15% от общей суммы торговой КЗ. Заметим, что ПКЗ между компаниями Группы практически не поддерживается, т.е. компании стремятся расплатиться по внутренним обязательствам как можно скорее. Данный факт является дополнительным аргументом за необходимость усовершенствования внутренних потоков холдинга.

Кроме того, стоит отметить, что тренд изменения объемов просроченной КЗ совпадает с динамикой изменения денежного покрытия всех видов прибыли Группы ЧТПЗ. Поскольку одним из основным показателем эффективности для стратегических инвесторов компании является динамика EBITDA, управление расчетами с поставщиками может выступать в качестве инструмента достижения целевых показателей EBITDA.

Причиной возникновения просроченной кредиторской задолженности зачастую служит несвоевременные расчеты клиентов с компанией, что вызывает цепную реакцию неплатежей. Для оценки влияния этого фактора, рассмотрим динамику изменения просроченной дебиторской задолженности Группы ЧТПЗ за аналогичный период, которая представлена на рисунке 3.6.

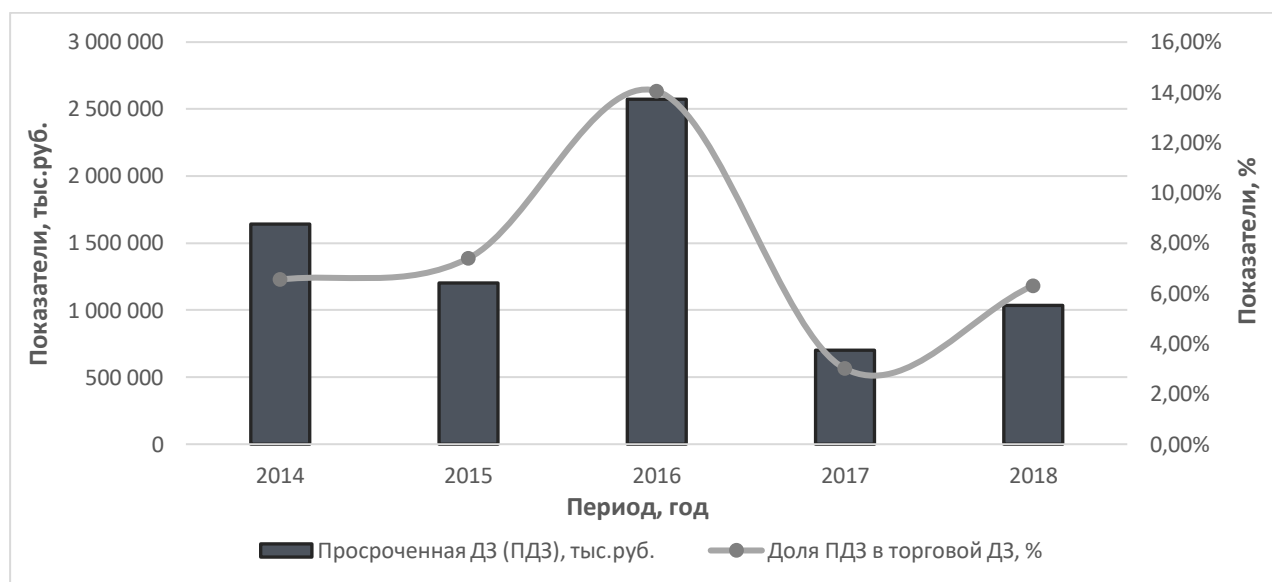


Рисунок 3.6 – Изменение объема просроченной ДЗ Группы ЧТПЗ

Как видно из графика, пик просроченной дебиторской задолженности приходится на конец 2016 года, когда абсолютной значение ПДЗ достигло значения 2,57 млрд. руб., или 14,05% от общей суммы торговой дебиторской задолженности.

Среднее значение доли ПДЗ в торговой ДЗ составляет 7,5%. Из этого следует два вывода: во-первых, клиенты допускают просрочку по 7,5% своих платежных обязательств перед Группой ЧТПЗ, во-вторых, Группа ЧТПЗ более эффективно управляет дебиторской задолженностью, нежели кредиторской задолженностью.

Следующим этапом в процессе управления ликвидностью и платежеспособностью является планирование. Планирование предполагает определение возможных будущих состояний системы, которые предприятие стремится достичь в соответствии с его целями. В рамках процесса управления ликвидностью и платежеспособностью холдинга на этапе планирования

осуществляется построение бюджета движения денежных средств (БДДС) и составление платежного календаря организации. Как отмечалось ранее, в Группе ЧТПЗ дивизионы составляют свой БДДС самостоятельно, но в дальнейшем утверждают его у Директора по Финансам и Экономике Группы. Как правило, составляется квартальный БДДС, который и согласовывает руководитель. Тем не менее, существует и система месячного планирования, которая также представляет собой планирование денежных поступлений, а также направления расходования средств центрами финансовой ответственности в рамках отчетного месяца. Основу для определения расходных лимитов по центрам финансовой ответственности составляет план денежных поступлений по холдингу. Как правило, компании выполняют план поступления денежных средств в разрезе месяца, но на более оперативных промежутках времени (например, в разрезе недель), план поступлений не выполняется, что также представляет серьезную проблему для управления ликвидностью холдинга.

К более детальным инструментам, позволяющим осуществлять планирование в рамках процесса управления платежеспособностью, относят Платежный Календарь. Данный инструмент позволяет сопоставить предстоящие расходы с планируемыми доходами организации в отчетном периоде. Не существует универсального шаблона Платежного Календаря, каждая компания выбирает его содержание для себя самостоятельно, исходя из стоящих перед ним целей. Так, шаблон Платежного Календаря трубомагистрального дивизиона Группы ЧТПЗ представлен в таблице 3.1.

Как видно из таблицы, наибольшей проблемой шаблона является отсутствие четкой приоритезации платежей и отсутствие понимания текущих резервов для покрытия потенциальных кассовых разрывов за счет управления внутренними денежными потоками холдинга, не прибегая к дополнительному финансированию извне. Стоит при этом отметить наличие достаточно широкого перечня затрат, группировка которых принимается во внимание при принятии решения о согласовании Реестра Платежей на день.

Таблица 3.1 – Макет Платежного Календаря, используемого Группой ЧТПЗ  
В тысячах рублей

Показатель, тыс.руб.	Период, день							
	01.янв	02.янв	03.янв	04.янв	...	29.янв	30.янв	31.янв
Факторинг								
Зарплата								
Налоги (прибыль, имущество, НДС, НДФЛ)								
Главный инженер								
Электроэнергия, газ, вода								
Аренда земли								
Закупки								
Организация перевозок								
Соц.сфера								
Прочие								
Погашение кредитов								
Проценты по кредитам								
Инвест. деятельность								
ИТОГО								
Остаток средств на утро								
Поступления от выручки								
Поступления от кредита								
Дефицит средств (-)/ профицит (+)								

Помимо этого, Платежный Календарь собирается вручную сотрудниками отдела финансового планирования, что является достаточно трудоемким процессом. При этом, существенно возрастает риск допущения ошибки сотрудником компании.

Заключительным этапом процесса управления ликвидностью и платежеспособностью является контроль. На данном этапе предусмотрено осуществление контроля за исполнением плановых показателей, сформированных на этапе планирования. Как неоднократно отмечалось ранее, Директор по Финансам и Экономике осуществляет ежеквартальный контроль исполнения бюджета по движению денежных средств компании. Чаще всего, по итогам процесса контролинга, руководство принимает ряд оперативных управленческих решений, направленных на повышение платежеспособности предприятия.

Помимо ключевого процесса квартального анализа БДДС Группы компаний, контроль ликвидности осуществляется ежемесячно в рамках отчета Генерального Директора по рабочему капиталу. В рамках данного отчета особое внимание уделяется показателям оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности, а также их сопоставление с бюджетными показателями, заложенными на год. Данные контрольные мероприятия позволяют своевременно реагировать на возникающие проблемы с выполнением квартального БДДС и скорректировать политику управления денежными средствами Группы компаний.

### 3.2 Разработка рекомендаций по совершенствованию процесса управления ликвидностью и платежеспособностью Группы ЧТПЗ

В предыдущем пункте были рассмотрены основные проблемы, которые, по нашему мнению, присутствуют в процессе управления ликвидностью и платежеспособностью холдинга Группы ЧТПЗ. В данном пункте мы подробнее рассмотрим рекомендации, которые могут быть внедрены для усовершенствования текущего процесса управления ликвидностью и платежеспособностью.

Прежде чем перейти к рассмотрению предлагаемых решений, подведем итог по имеющимся проблемам и приведем обзор решений, предлагаемый для каждой из проблем в зависимости от этапа процесса управления ликвидностью и платежеспособностью. На основании основных проблем, связанных с различными этапами процесса управления ликвидностью и платежеспособностью, описанных проблем, составлен результирующий обзор, который представлен в таблице 3.2.

Таблица 3.2 – Обзор рекомендаций по усовершенствованию процесса управления ликвидностью и платежеспособностью Группы ЧТПЗ

Этап процесса	Проблема	Рекомендация
Учёт	Сложность составления консолидированной отчетности холдинга	Автоматизация процессов консолидации финансовой отчетности на базе SAP BPC
	Использование различных ERP-систем с разными учетными принципами	Внедрение единой ERP-системы на базе SAP
Анализ	Слабая система управления внутрихолдинговыми денежными потоками	<ul style="list-style-type: none"> <li>– разработка аналитической формы внутригруппового оборота (ВГО),</li> <li>– мониторинг ВГО,</li> <li>– управление внутренними переливами денежных средств.</li> </ul>
	Рост объемов просроченной ДЗ	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ведение кредитного лимита для клиентов холдинга;</li> <li>– рассылка автоматических уведомлений контрагенту о наступлении просрочки платежа.</li> </ul>
Планирование	Недостаточная детализация Платежного Календаря	<ul style="list-style-type: none"> <li>– добавление приоритетов платежей;</li> <li>– добавление строки ВГО в Платежный Календарь</li> </ul>
Контроль	Децентрализованное управление ликвидностью компаний холдинга	– создание централизованного Казначейства холдинга

Начнем рассмотрение рекомендаций по устранению имеющихся пробелов в процессе управления ликвидностью и платежеспособностью холдинга с этапа учета. Так, для двух основных проблем, возникающих при управлении ликвидностью и платежеспособностью холдинга Группы ЧТПЗ на этапе учета, имеется единое решение. Так, на данный момент Группа ЧТПЗ внедряет единую ERP-систему на базе SAP. Так, в модуле SAP BPC возможно реализовать автоматизацию процессов, связанных с консолидацией учета, а также составлением консолидированных форм отчетности для принятия оперативных управленческих решений. Внедрение данного решения позволит обеспечить информационную базу для реализации централизованного контроля за ликвидностью субъектов холдинга. Поскольку полученная информация будет

предоставлять полный анализ текущего состояния ликвидности и платежеспособности как отдельно взятых элементов холдинга, так и холдинга в целом, это, в конечном счете, позволит принимать более обоснованные решения в рамках управления ликвидностью холдинга.

Кроме того, дополнительный эффект от автоматизации будет получен за счет снижения трудоемкости на консолидацию информации, необходимой для принятия оперативных управленческих решений. Кроме того, будет достигнуто повышение точности за счет исключения ошибок в данных, вызванных человеческим фактором.

Для совершенствования текущего процесса на стадии «Анализ», предлагается два комплексных решения: управление внутригрупповыми оборотами денежных средств и управление дебиторской задолженностью.

В рамках первой рекомендации предлагается создание аналитической формы внутригруппового оборота, которая позволит отслеживать динамику образования задолженности по торговле внутри холдинга, а также сроки наступления платежей по ним. Нами была предложен макет аналитической формы, которая может быть использована для такого анализа. Он представлен в таблице 3.3.

Таблица 3.3 – Индивидуальная форма для анализа внутригрупповых оборотов Группы ЧТПЗ на примере ПАО «ЧТПЗ»

Компания	Период, день									
	01.апр		02.апр		...		29.апр		30.апр	
	ДЗ	КЗ	ДЗ	КЗ	ДЗ	КЗ	ДЗ	КЗ	ДЗ	КЗ
АО "ПНТЗ"										
АО ТД "УТС"										
ПАО "ИНМ"										
ООО "АЛНАС"										
АО "СОТ"										
ООО "ЭТЕРНО"										
ООО "МЕТА"										
MSA a.s.										



Предложенная форма строится по интересующей организации, например, по управляющей компании ПАО «ЧТПЗ». Кроме того, данная форма позволяет выявлять резервы, по осуществлению внутренних переливов денежных средств от субъектов холдинга, у которых имеются временно свободные денежные средства на расчетных счетах. В большей степени вопрос учета внутригрупповых оборотов будет раскрыт в рекомендациях по этапу планирования.

Также, возможно и составление агрегированной формы для анализа внутригрупповых оборотов Группы ЧТПЗ. Макет данной формы представлен в таблице 3.4.

Таблица 3.4 – Агрегированная форма для анализа внутригрупповых оборотов компаний Группы ЧТПЗ

Компания	Компания							
	АО "ПНТЗ"	АО ТД "УТС"	ПАО "ИНМ"	ООО "АЛНАС"	АО "СОТ"	ООО "ЭТЕРНО"	ООО "МЕТА"	MSA a.s.
ПАО "ЧТПЗ"								
АО "ПНТЗ"	X							
АО ТД "УТС"		X						
ПАО "ИНМ"			X					
ООО "АЛНАС"				X				
АО "СОТ"					X			
ООО "ЭТЕРНО"						X		
ООО "МЕТА"							X	
MSA a.s.								X

Поскольку данная форма имеет матричную структуру, она строится для каждого дня в отдельности. Целесообразным является построение такой формы по дням, в которые наблюдается дефицит имеющихся средств для покрытия текущих обязательств.

Помимо аналитической формы по внутригрупповому обороту, целесообразным является управление внутренними переливами денежных средств, а также остатками средств на расчетных счетах внутренних организаций за счет их открытия и содержания в одном банке. В данный момент, одной из важных банковских услуг корпоративным клиентам является предоставление банковского продукта «Неснижаемый остаток», на который начисляются проценты. Для клиентов-холдингов предоставляется дополнительное условие с возможностью создания виртуального счета, аккумулирующего средства со всех расчетных счетов, указанных холдингом, как связанных. В таком случае имеется возможность начислять проценты по повышенной ставке за счет увеличения объема неснижаемого остатка.

Рассчитаем эффект от централизованной депозитной политики холдинга. Так, при средненежном остатке средств на расчетных счетах в банке на срок в квартал (90 дней) в объеме 1 млрд. руб. при процентной ставке 4,5% годовых, получим, что без централизованного виртуального перевода средств с расчетных счетов всех дочерних компаний на один расчетный счет, доход предприятия от использования данного инструмента составит согласно формуле (1):

$$1\ 000\ 000\ 000 * 4,5\% * 90 / 360 = 11\ 250\ 000 \text{ руб.} \quad (1)$$

При виртуальном перечислении средств на счет, объем средненежного неснижаемого остатка по счетам Группы ЧТПЗ вырастет до 1,7 млрд. руб., при этом процентная ставка возрастет до 4,7% годовых, с учетом комиссии за пользование данным продуктом. Срок размещения средств по условиям неснижаемого остатка останется неизменным – 90 дней. Получим, что процентный доход в новых условиях составит согласно формуле (2):

$$1\ 700\ 000\ 000 * 4,7\% * 90 / 360 = 21\ 150\ 000 \text{ руб.} \quad (2)$$

Таким образом, чистый потенциальный эффект от внедрения решения по централизованному управлению остатками денежных средств компаний холдинга составит согласно формуле (3):

$$21\,150\,000 - 11\,250\,000 = 9\,900\,000 \text{ руб.} \quad (3)$$

Поскольку данный эффект будет получен только за один квартал, для получения годового эффекта от данного мероприятия необходимо полученный эффект за квартал умножить на четыре. Получим, что совокупный эффект от внедрения единого неснижаемого остатка по счетам разных компаний Группы ЧТПЗ составит 39,6 млн. руб. в год.

В рамках следующего комплексного мероприятия, предполагается усовершенствовать текущую систему управления дебиторской задолженностью. Так, в рамках первой рекомендации компании предлагается ввести кредитный лимит для клиентов холдинга. По сути, лимит кредитования представляет собой ковенанту для клиента о размере задолженности (как ПДЗ, так и просто ДЗ). В случае потенциального превышения лимита кредитования, компания не сможет отгрузить продукцию в адрес данного клиента, поскольку она может нарушить данную ковенанту. Таким образом, механизм лимита кредитования позволяет ограничить взаимоотношения с недостаточно надежными контрагентами и сохранить их платежеспособность перед компанией, что позволит сократить объем сомнительной дебиторской задолженности, вероятность которой достаточно высока.

Кроме того, в рамках стремления к централизации функций казначейства в одних руках, является логичным считать единый кредитный лимит для каждого клиента в рамках всего холдинга, т.е. считать лимит как максимально возможный объем отгрузки по всем компаниям холдинга, при превышении которого полностью останавливаются отгрузки до оплаты требований по предыдущим поставкам. Данная рекомендация позволяет сократить риски невозврата денежных средств компании.

Следующей рекомендацией является формирование автоматической рассылки уведомлений клиентам о наступающей дате погашения задолженности по ранее поставленной продукции. По мнению Мухина М. такой простой инструмент позволяет на 7% снизить совокупную просроченную дебиторскую задолженность.

Иначе говоря, при отправке уведомлений порядка 7% контрагентов, которые ранее допускали просрочку, вовремя оплачивают основную продукцию, отгруженную в их адрес. При прочих равных условиях это означает дополнительный приток 7% от совокупной просроченной дебиторской задолженности.

Расчет дополнительного денежного потока, генерируемого за счет своевременного взыскания просроченной дебиторской задолженностью представлен в таблице 3.5.

Таблица 3.5 – Дополнительный денежный поток Группы ЧТПЗ после реализации отправки уведомлений о наступлении срока платежа

Показатель	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Просроченная ДЗ (ПДЗ), тыс.руб.	1 640 754	1 201 754	2 573 508	699 234	1 034 551
Дополнительные взыскания ПДЗ, %	7%	7%	7%	7%	7%
Дополнительные взыскания ПДЗ, тыс.руб.	114 852,78	84 122,78	180 145,56	48 946,38	72 418,57

Как видно из таблицы, данная рекомендация позволяет привлечь довольно существенный объем наличности. Так, за период 2014-2018 гг, наибольший денежный поток мог быть сгенерирован в 2016 году и составил 180 млн. руб. В то же время, в 2018 году Группа ЧТПЗ могла дополнительно взыскать порядка 72,4 млн. руб.

Далее перейдем к рекомендациям, связанным с улучшением этапа планирования управления ликвидностью и платежеспособностью холдинга. Так, основной проблемой являлась недостаточная детализация Платежного Календаря. Так, существующая форма Платежного Календаря не использует

различные степени приоритезации платежей Группы. Таким образом, первым нашим предложением станет добавление справочника контрагентов с указанием рейтинга контрагента. В таком случае, финансовый менеджер сможет анализировать потребность в финансировании не только исходя из вида платежа, но и исходя из его приоритета. Так, например, в первый приоритет будут входить платежи по налогам, выплата заработной платы, а также отчисления от ФОТ, во второй приоритет платежи по банковским процентам, а также оплата продукции, финансирование поставки которой осуществляется при помощи факторинга и проценты по обслуживанию этого долга. В третий приоритет могут входить ключевые поставщики, осуществляющие поставку критических ресурсов (металл, электроэнергия, водоснабжение и др.).

Кроме того, с нашей точки зрения для совершенствования текущего процесса оперативного финансового планирования необходимо также учитывать в Платежном Календаре возможные внутрихолдинговые финансовые потоки. В действительности, они могут вести себя двояко, т.е. выступать как в качестве источника финансирования дефицита средств предприятия холдинга, так и в качестве реципиента средств для покрытия текущих кассовых разрывов.

В рамках Платежного Календаря полезным будет построение аналитических срезов для планирования внутригрупповых оборотов. Как пример, один из вариантов отчетной формы представлен в таблице 3.6.

Таблица 3.6 – Макет внутрисуточных остатков средств компаний Группы ЧТПЗ

Компания	Период, день						
	01.апр	02.апр	03.апр	...	28.апр	29.апр	30.апр
ПАО "ЧТПЗ"							
АО "ПНТЗ"							
АО ТД "УТС"							
ПАО "ИНМ"							
ООО "АЛНАС"							
АО "СОТ"							
ООО "ЭТЕРНО"							
ООО "МЕТА"							
MSA a.s.							

Значения в таблице представляют собой дефицит или профицит средств предприятия на дату. В случае, если у компании наблюдается положительное сальдо, то потенциально, она может выступать в качестве донора средств для поддержки ликвидности других компаний Группы.

Помимо этой аналитической формы, полезным будет окно планирования переливов денежных средств между элементами холдинга. Так, после планирования перелива суммы от одной организации к другой, автоматически формируется заявка на оплату на заданную дату, а также пересчитывается Платежный Календарь с учетом внутрихолдингового движения средств. С учетом рекомендаций макет Платежного Календаря Группы ЧТПЗ должен выглядеть так, как он представлен в таблице 3.7.

Таблица 3.7 – Макет Платежного Календаря Группы ЧТПЗ с учетом рекомендаций

Показатели	Период, день							
	01.январь	02.январь	03.январь	04.январь	...	29.январь	30.январь	31.январь
Зарплата								
Налоги (прибыль, имущество, НДС, НДФЛ)								
Итого (приоритет 1)								
Факторинг								
Погашение кредитов								
Проценты по кредитам								
Итого (приоритет 1 и 2)								
Ключевые контрагенты								
Итого (приоритет 1, 2 и 3)								
Закупки								
Логистика								
Инвест. деятельность								
ИТОГО без ВГО								
Остаток средств на утро								
Внутригрупповой ДП								
Поступления от выручки								
Поступления от кредита								
Дефицит средств (-)/ профицит (+)								

Данная форма позволит первоначально сбалансировать дефицит средств при помощи внутригрупповых оборотов, а также в случае резкого недостатка средств для платежей по всем своим обязательствам – позволит оплатить только наиболее критичную потребность – заявки под приоритетами 1-3.

Заключительной рекомендацией по совершенствованию текущего процесса управления ликвидностью и платежеспособностью Группы ЧТПЗ является организация централизованного казначейства холдинга.

С нашей точки зрения в операционном холдинге, для которого свойственно крайне тесное взаимодействие его элементов, децентрализованное управление ликвидностью и платежеспособностью является недостаточно эффективным, в первую очередь из-за отсутствия учета внутригрупповых обязательств. Данный факт является критичным для ломозаготовительного дивизиона, более 60% выручки которого приходится на внутригрупповое взаимодействие.

Так, увеличить синергетический эффект от функционирования холдинга Группы ЧТПЗ можно за счет выделения функций казначейства либо на уровне управляющей компании, либо в виде выделения в отдельное юридическое лицо – объединенный центр обслуживания (ОЦО). Реализация данной рекомендации позволит:

- составлять консолидированный БДДС по Группе ЧТПЗ;
- формировать сводный Платежный Календарь по холдингу;
- вести централизованное управление кредитной политикой, временно свободными денежными средствами компаний холдинга.

Данные преимущества от внедрения централизованного казначейства помогут более эффективно использовать резервы внутригрупповых оборотов, а также повысить точность планирования потребности в пополнении оборотных средств за счет краткосрочных кредитов.

Перечисленные рекомендации позволят добиться более высокой точности планирования в рамках проведения оплат компаний Группы ЧТПЗ, позволит определять требуемый уровень привлечения заемных средств для пополнения

оборотных средств, а также более эффективно использовать резервы по управлению внутрихолдинговыми потоками.

### Выводы по разделу три

Таким образом, диагностика текущего состояния процесса управления ликвидностью и платежеспособностью Группы ЧТПЗ показала, что на каждом из этапов имеются проблемы. Наиболее значимыми проблемами являются сложность консолидации управленческой отчетности, использование различных ERP-систем, а также низкое внимание к резервам, заключенным в управлении внутригрупповыми финансовыми потоками.

Предложенные мероприятия предполагают автоматизацию бизнес-процессов консолидации отчетности на базе единой ERP-системы SAP, разработку внутренних аналитических форм ВГО, централизованное управление временно свободными денежными средствами, введение лимитов кредитования клиентов, автоматическое уведомление клиента о наступлении срока платежа, а также группировку и сортировку расходных статей по приоритетам в рамках Платежного Календаря холдинга. Возникновению синергетического эффекта будет способствовать централизация функций казначейства в рамках всего холдинга Группы ЧТПЗ.

Внедрение предложенных мероприятий принесет дополнительно 9,9 млн. руб. в год чистого процентного дохода, а также 72,4 млн. руб. дополнительного денежного потока в виде поступлений от клиентов. Кроме того, реализация остальных мероприятий имеет качественный эффект, которые повысят точность планирования и позволят более эффективно управлять возникающими дефицитами денежных средств в холдинге.



## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Активное наращивание базы активов, распространение сделок слияния и поглощения привело к концентрации существенных объемов капитала в рамках холдинговых структур. Данный факт позволяет говорить о том, что холдинговые структуры являются локомотивом развития как национальной, так и мировой экономики. В условиях тесного взаимодействия элементов холдинга, которое наиболее свойственно для операционных холдингов, потеря платежеспособности одного из субъектов может спровоцировать зеркальную реакцию у другого субъекта холдинга. Развертывание этой спирали может привести к значительному кризису холдинга, вплоть до его банкротства. Учитывая масштаб деятельности холдингов, а также объем контролируемых ими ресурсов, можно предположить, что кризис холдинга сопоставим с кризисными явлениями в масштабах региональных экономик, что оказывает негативное влияние и на других экономических субъектов, заинтересованных в поддержании деятельности холдинга. Данный факт обуславливает актуальность проведенного исследования.

Напомним, что целью данной выпускной квалификационной работы являлась разработка предложений по усовершенствованию системы управления ликвидностью и платежеспособностью операционных холдингов.

Кроме того, работа предполагала решение следующих задач:

1. рассмотреть существующие отечественные и зарубежные методики управления ликвидностью и платежеспособностью;
2. проанализировать специфические методы управления ликвидностью и платежеспособностью в операционных холдингах;
3. провести сравнительный финансовый анализ объекта исследования и аналогичного холдинга в отрасли;
4. интерпретировать результаты анализа денежных коэффициентов Группы ЧТПЗ и Группы ТМК в разрезе управления платежеспособностью холдинга и основных тенденций её изменения;

5. разработать рекомендации по совершенствованию процесса управления ликвидностью и платежеспособностью операционного холдинга.

В рамках работы были получены следующие выводы:

Понятие ликвидности является многозначным и делится на следующие виды: ликвидность активов, ликвидность предприятия и ликвидность холдинга (корпорации). Так, при анализе ликвидности холдинга необходимо учитывать ликвидность не одного хозяйствующего субъекта, но и всех экономических субъектов конкретного холдинга, принимая во внимание всевозможные финансовые взаимоотношения, возникающие внутри холдинга.

Наиболее распространенными методами управления ликвидностью холдингов являются лимитирование расходования средств, установление целевых показателей задолженности для каждого из подразделений холдинга. Кроме того, в операционных холдингах управляющая компания может установить ограничение на объем заимствуемых средств подразделениями. В случаях возникновения кассовых разрывов в одной из компаний, финансовому менеджеру необходимо оценить целесообразность взятия средств в кредит для устранения рисков неплатежеспособности компании.

Группа ЧТПЗ является операционным холдингом, обеспечивающим комплексное обслуживание предприятий нефтедобывающего комплекса. Основным конкурентом на рынке трубной продукции РФ является крупнейший производитель в РФ – ПАО «ТМК».

Принимая во внимание стратегическое назначение, цели деятельности и характер взаимосвязей трех дивизионов можно говорить о типичной структуре интегрированного холдинга металлургического комплекса. Перечисленные особенности холдинговой структуры компании оказывают влияние на бизнес-процессы управления финансами в холдинге и на процесс управления ликвидностью, в частности.

В ходе финансового анализа Группы ЧТПЗ и лидера рынка трубной продукции по производству ТМК, мы пришли к выводу, что Группа ЧТПЗ существенно

опережает Группу ТМК по основным показателям операционной эффективности бизнеса. Так, в 2018 году Группа ЧТПЗ на 2,53 процентных пункта опережала Группу ТМК по показателю рентабельности EBITDA и на 3,47 п.п. по показателю рентабельности активов. Кроме того, Группа ЧТПЗ превосходит Группу ТМК и по показателям оборачиваемости: в 2018 году оборачиваемость КЗ ЧТПЗ превышала аналогичный показатель Группы ТМК на 52 дня, что свидетельствует о более эффективном управлении кредиторской задолженностью.

Несмотря на более высокие темпы роста всех показателей операционной эффективности Группы ЧТПЗ, Группа ТМК ведет свою деятельность в условиях меньшего риска, чем Группа ЧТПЗ, что позволяет ей равномерно развиваться и пропорционально увеличивать показатели операционной эффективности бизнеса.

Анализ денежных коэффициентов показал, что Группа ЧТПЗ обладает большим денежным покрытием операционной прибыли, чем Группа ТМК (51,76% против 42,07% в 2018 году). Данный факт может свидетельствовать о более эффективной деятельности Группы ЧТПЗ при осуществлении её основных видов деятельности и создании более эффективной базы для покрытия её обязательств, чем у Группы ТМК.

Кроме того, значительно больший потенциал по денежным показателям, Группа ЧТПЗ уступает Группе ТМК по показателю ликвидного денежного потока, который характеризует изменение чистой кредитной позиции холдинга за год. Данный факт обусловлен привлечением существенного финансирования в 2018 году, что позволяет говорить о возможном риске потери платежеспособности Группы ЧТПЗ в краткосрочном периоде.

В целом, проведенный анализ позволил установить, что Группа ЧТПЗ ведет более агрессивную политику финансирования и управления денежными средствами, чем ТМК. При этом, как показал коэффициентный анализ денежных потоков, эффективность системы управления у холдинга ЧТПЗ выше, чем у его основного конкурента по рынку трубной продукции РФ.

Диагностика текущего состояния процесса управления ликвидностью и платежеспособностью Группы ЧТПЗ показала, что на каждом из этапов имеются проблемы. Наиболее значимыми проблемами являются сложность консолидации управленческой отчетности, использование различных ERP-систем, а также низкое внимание к резервам, заключенным в управлении внутригрупповыми финансовыми потоками.

Предложенные мероприятия предполагают автоматизацию бизнес-процессов консолидации отчетности на базе единой ERP-системы SAP, разработку внутренних аналитических форм ВГО, централизованное управление временно свободными денежными средствами, введение лимитов кредитования клиентов, автоматическое уведомление клиента о наступлении срока платежа, а также группировку и сортировку расходных статей по приоритетам в рамках Платежного Календаря холдинга. Возникновению синергетического эффекта будет способствовать централизация функций казначейства в рамках всего холдинга Группы ЧТПЗ.

Внедрение предложенных мероприятий принесет дополнительно 9,9 млн. руб. в год чистого процентного дохода, а также 72,4 млн. руб. дополнительного денежного потока в виде поступлений от клиентов. Кроме того, реализация остальных мероприятий имеет качественный эффект, которые повысят точность планирования и позволят более эффективно управлять возникающими дефицитами денежных средств в холдинге.

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- 1 Астахов, В.Ф. Анализ финансовой устойчивости фирмы и процедуры, связанные с банкротством: учебник / В.Ф. Астахов. – М.: Ось, 2007. – 312 с.
- 2 Алексеева, Ю.В. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности организации: учебное пособие для вузов / Ю.В. Алексеева, А.В. Васильев. – М.: КНОРУС, 2013. – 687 с.
- 3 Баканов, М.И. Теория экономического анализа: учебник / М.И. Баканов, А.Д. Шеремет. – 8-е изд., – М.: Финансы и статистика, 2007. – 416 с.
- 4 Бланк, И.А. Финансовый менеджмент: учебник / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2006. – 528 с.
- 5 Бондарева, Н.Н. Участники холдингов / Н.Н. Бондарева // Управление развитием крупномасштабных систем. – 2013. - №4. – с. 52-55.
- 6 Бородкин, К.В. Анализ инструментария финансовой диагностики / К. В. Бородкин, Б.Г. Преображенский // Финансы. - 2006. - №3. – с. 65-71.
- 7 Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов [Текст]: учебник / Ричард Брейли, Стивен Майерс; пер. с англ. Н Барышниковой. – Москва: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2009. – 1008 с.
- 8 Глазунов, В.Н. Обеспечение текущей платежеспособности предприятия / В.Н. Глазунов // Финансы. – 2006. - №3. – с. 67-74.
- 9 Годовой отчет Группы ТМК за 2018 год [Электронный ресурс]. – электрон. дан. – Режим доступа: [https://www.tmk-group.ru/media\\_ru/annual\\_reports/15/RUS\\_TMK\\_rus.pdf](https://www.tmk-group.ru/media_ru/annual_reports/15/RUS_TMK_rus.pdf)
- 10 Графов, А.В. Оценка финансово-экономического состояния предприятия / А.В. Графов // Финансы. – 2005. – №7. – с. 64-75.
- 11 Донцова, Л.В., Анализ бухгалтерской отчетности: учебник / Л.В. Донцова, Н.А. Никифорова. М.: Дело и Сервис, 2007. – 336 с.
- 12 Дружинин, А.И. Управление финансовой устойчивостью: метод. пособие / А.И. Дружинин, О.Н. Дунаев. – М.: ИПК УГТУ, 2005. – 113 с.

- 13 Ефимова, О.В. Финансовый анализ: учебник / О.В. Ефимова. – М.: Бухгалтерский учет, 2005. – 514 с.
- 14 Жилкина, А.Н. Финансовый анализ: учебное пособие / А.Н. Жилкина – М.: ГУУ, 2006. – 394 с.
- 15 Ковалев, В.В. Введение в финансовый менеджмент: учебник / В.В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 768 с.
- 16 Ковалев, А.И. Анализ финансового состояния предприятия: учебник / А.И. Ковалев, В.П. Привалов. – М.: Центр экономики и маркетинга, 2004. – 689 с.
- 17 Кокурин, Д.И. Оценка активов организации / Д.И. Кокурин, Шулдык Т.Д. // Финансы. – 2005. – №3. – с.59-67.
- 18 Консолидированная финансовая отчетность Группы ЧТПЗ за 2018 год (по МСФО) [Электронный ресурс]. – электрон. дан. – Режим доступа: <https://chelpipe.ru/investors/>
- 19 Корпоративные финансы: Учебник для вузов / под ред. М. В. Романовского, А. И. Вострокнутовой. – СПб.: Питер, 2014. – 592 с.
- 20 Крейнина, М.Н. Финансовый менеджмент: учебник / М.Н. Крейнина. – М.: Дело и сервис, 2005. – 319 с.
- 21 Лукаевич, И.Я. Стратегические показатели финансового анализа / И.Я. Лукаевич // Финансы. – 2002. - №7. – с.52-59.
- 22 Любушин, Н.П. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: учебное пособие для вузов / Н.П. Любушин, В.Б. Лещева, В. Г. Дьякова. – М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2006. – 447 с.
- 23 Маркарьян, Э.А. Финансовый анализ: учебник / Э.А. Маркарьян, Г.П. Герасименко, С.Э. Маркарьян. – 7-е изд., перераб. – М.: КНОРУС, 2008. – 227 с.
- 24 Мизиковский, Е.А., Бондаренко В.В. Курс экономического анализа: пособие для профессиональных бухгалтеров и аудиторов / Е.А. Мизиковский, В.В. Бондаренко. – Н.Новгород: Университетская книга, 2005. – 152 с.
- 25 Моляков, Д.С. Финансы предприятий отраслей народного хозяйства: учебник / Д.С. Моляков. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 192 с.

26 Мухин, М.В. Управление дебиторской задолженностью / М.В. Мухин. – М.: «Альпина Паблишер», 2019. – 240 с.

27 Паламарчук, А.С. Дочерние компании, филиалы, зависимые общества холдинги / А.С. Паламарчук // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2012. - № 10. – с. 53-68.

28 Российская трубная промышленность: итоги 2018 года, современные вызовы и возможности [Электронный ресурс]. – электрон. дан. – Режим доступа: <http://frtp.ru/>

29 Савицкая, Г.В. Анализ хозяйственной деятельности: учебник / Г.В. Савицкая. 6-е изд., перераб. и доп. – Минск: ООО «Новое издание», 2004. – 669 с.

30 Склярченко, Н.П. Консолидация в холдинговых компаниях в современных реалиях / Н.П. Склярченко // Мир знаний. – <https://clck.ru/BC63L>.

31 Стоянова, Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / Е.С. Стоянова. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 118 с.

32 Теннент, Дж. Управление денежными потоками / Джон Теннент; пер. с англ. – М.: «Альпина Паблишер», 2014. – 208 с.

33 Устав Публичного Акционерного Общества «Челябинский трубопрокатный завод» в редакции от 28.06.2018 г. [Электронный ресурс]. – электрон. Дан. – режим доступа: <https://clck.ru/GfRc6>

34 Финансовый менеджмент [Текст]: учебник / коллектив авторов; под ред. Н. И. Берзона и Т. В. Тепловой. – М.: КНОРУС, 2015. – 654 с.

35 Финансы: учебник / С. А. Белозеров, Г. М. Бродский, С. Г. Горбушина и др.; отв. ред. В. В. Ковалев. – 3-е изд., – Москва: Проспект, 2015. – 936 с.

36 Хелферт, Э. Техника финансового анализа/ Эрик Хелферт; пер. с англ. – М.: «Аудит», ЮНИТИ, 2006. – 197 с.

37 Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Методика финансового анализа. М.: Инфра-М, 2004. – 512 с.

38 Экономический анализ: ситуации, тесты, примеры, задачи, выбор оптимальных решений, финансовое прогнозирование: Учеб. Пособие / Под ред. М.И. Баканова, А.Д. Шеремета. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 656с.

39 Ястребов, А.С. Основания установления холдинговых отношений, преимущества и недостатки холдингов/ А.С Ястребов // Площадь статей. – <http://www.cons-s.ru/articles/86>.

40 Tenaris и «Северсталь» создают совместное предприятие по производству сварных труб в Западной Сибири [Электронный ресурс]. – электрон. дан. – Режим доступа: <https://www.severstal.com/rus/media/news/document23778.html>