

УДК 336.13:347.73

Аюнов А. А., Исаева Э. В.
Ayupov A. A., Isaeva E. V.

**ВОЗМОЖНОСТЬ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ МОДЕЛИ ОЦЕНКИ
ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ, ОСНОВАННОЙ НА РАСЧЕТЕ
СВОБОДНОГО ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА, ДЛЯ ПУБЛИЧНО-ПРАВОВЫХ
ОБРАЗОВАНИЙ РАЗЛИЧНЫХ УРОВНЕЙ**

**POSSIBILITY OF USING ASSESSMENT MODEL OF FINANCIAL STABILITY
BASED ON CALCULATIONS OF FREE CASH FLOW FOR PUBLIC LAW ENTITIES
OF DIFFERENT LEVELS**

В работе показаны особенности функционирования публично-правовых образований, оказывающие непосредственное влияние на их финансовую устойчивость. Определены основные положения модели оценки финансовой устойчивости, основанной на расчете свободного денежного потока, позволяющие учесть выделенные особенности и препятствующие этому, представлена модифицированная модель, основанная на расчете свободного денежного потока, для оценки финансовой устойчивости публично-правовых образований, дающая возможность получать достоверные результаты и принимать своевременные и действенные управленческие решения в отношении территорий с учетом норм действующего бюджетного законодательства и такого инструмента как «бюджет».

The paper considers functioning features of public law entities that have a direct impact on their financial stability. The main principles of the assessment model of financial stability based on calculations of free cash flow, allowing taking into account the selected features and obstacles to this, are defined. The modified model based on calculations of free cash flow that is used to assess the financial stability of public law entities is presented. This model allows obtaining reliable results and make timely and effective management decisions in respect of territories, with regard to the norms of the current budget legislation and such tool as the “budget”.

Ключевые слова: модель, оценка, финансовая устойчивость, публично-правовое образование, использование, бюджет, бюджетное законодательство.

Keywords: model, assessment, financial stability, public law entity, use, budget, budget legislation.

Публично-правовое образование в настоящее время является одной из слабо изученных с научной точки зрения категорий, рассматриваемых чаще всего с позиции участия в гражданско-правовых отношениях.

Вместе с тем анализ проблематики, связанной с публично-правовыми образованиями, приводится в трудах В. Е. Чиркина, который характеризует публично-правовое образование как территориальную структурно-функциональную форму организации территориального публичного коллектива, которая обладает собственной публичной властью, используя ее (наряду с действием на этой территории, кроме государства, органов власти других публично-властных образований) для организации и регулирования жизнедеятельности данного коллектива, считается де-факто или де-юре юридическим лицом публичного права, несет ответственность за действия (бездействие) своих органов и должностных лиц [3, с. 59]. Автор причисляет к публично-правовым образованиям и государство, и субъекты федерации, и муниципальные образования [3, с. 60–61].

Публично-правовые образования имеют определенные общие характерные особенности, которые напрямую связаны с оценкой их финансовой устойчивости и возможностью применения для этой цели модели, основанной на расчете свободного денежного потока:

1. Являются формированиями территориально-социального характера, базирующимися на территориальном публичном коллективе (гражданах, жителях), с особым порядком создания, характером реализации полномочий, а значит, призваны обеспечить защищенность определенного круга населения, в том числе путем генерирования достаточного объема доходов и осуществления обоснованных расходов.

Социальная политика занимает особое место в государственном управлении, а ее успех или неудачи оцениваются качеством жизни населения [1, с. 650].

2. Обладают публичной властью и действуют в рамках строго очерченной компетенции, осуществляя только определенные, в том числе исключительные, необходимые для реализации публичной власти, виды деятельности, соответственно, доходность и прибыльность их операций ограничена (зачастую полностью отсутствует), источники финансирования деятельности довольно жестко лимитированы.

3. Вступая в различные рода взаимоотношения с иными лицами, преследуют не свои собственные, а публичные интересы, в этой связи допустимые риски, связанные с осуществлением деятельности, не высоки.

4. Образование и расходование денежных средств, предназначенных для финансового обеспечения задач и функций публично-правовых образований, осуществляется в форме бюджета.

5. Отношения публично-правовых образований, возникающие в процессе формирования доходов и осуществления расходов бюджетов, составления и рассмотрения проектов бюджетов, утверждения и исполнения бюджетов, контроля за их исполнением, осуществления бюджетного учета, составления, рассмотрения и утверждения бюджетной отчетности, осуществления государственных и муниципальных заимствований, регулирования государственного и муниципального долга, осуществляются в соответствии с нормами бюджетного законодательства.

Обозначенные особенности обуславливают возможности и пределы использования модели оценки финансовой устойчивости, основанной на расчете свободного денежного потока (рис. 1) [2, с. 65–67], первоначально разработанной для предприятий.

Используемые условные обозначения:

VFFSE – коэффициент вариации коэффициента финансовой устойчивости предприятия¹;

σ_{FFSE} – среднее квадратическое отклонение коэффициента финансовой устойчивости предприятия;

$\overline{FFSE}$ – средняя величина коэффициента финансовой устойчивости предприятия;

FFSE_i – значение коэффициента финансовой устойчивости предприятия в определенном (i-ом) отчетном году;

n – количество отчетных лет.

¹ Коэффициент вариации коэффициента финансовой устойчивости предприятия позволяет определить наличие или отсутствие стабильности соотношения конкретного из денежных потоков предприятия и его чистых активов внутри определенного типа финансовой устойчивости.

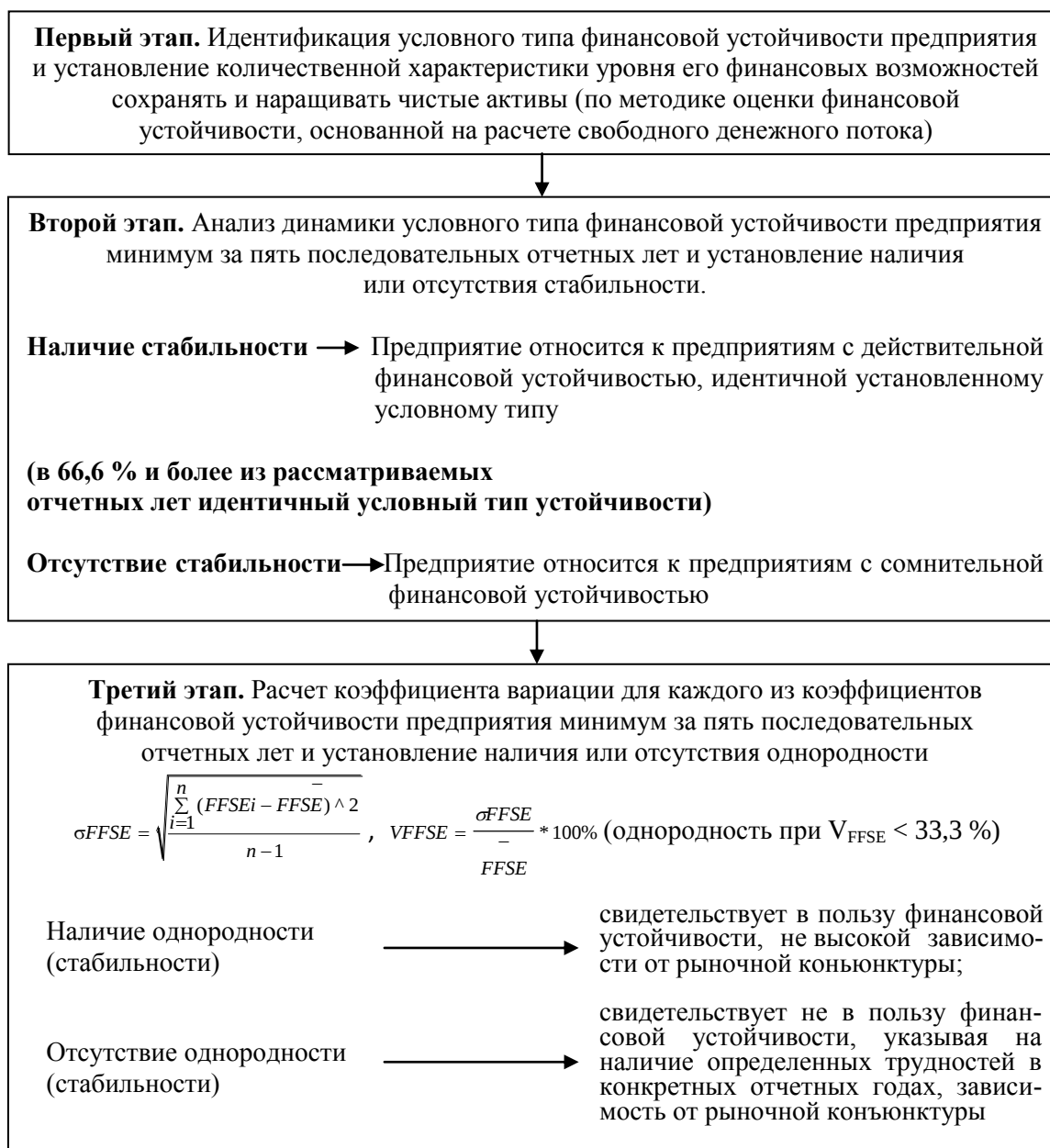


Рис. 1. Модель оценки финансовой устойчивости предприятия, основанная на расчете свободного денежного потока²

Составной частью приведенной модели является методика оценки финансовой устойчивости, основанная на расчете свободного денежного потока (рис. 2) [2, с. 66, 68].

² Если финансовая устойчивость предприятия идентифицирована на основании данных одного отчетного периода, она является условной.

Идентификация условного типа финансовой устойчивости предприятия и установление количественной характеристики уровня его финансовых возможностей, определяемых формированием свободного денежного потока, сохранять и наращивать чистые активы

1. Оценка достоверности финансовой (бухгалтерской) отчетности предприятия (форма № 1, форма № 2, форма № 5) и принятие решения о целесообразности использования ее в качестве источника информации для проведения оценки финансовой устойчивости

2. Определение показателей, необходимых для установления величины свободного денежного потока:

2.1. $FCOAAT = EBIT - TAX + DA$, 2.2. $\Delta WCR = \Delta CA - \Delta CL = (CA_{end} - CA_{beg}) - (CL_{end} - CL_{beg})$,
2.3. $\Delta NFA = NFA_{end} - NFA_{beg} + DA$

3. Расчет величины свободного денежного потока: $FCFF = FCOAAT - \Delta WCR - \Delta NFA$

4. Установление величины уплаченных кредиторам процентов (I)

5. Осуществление последовательного сравнения:

5.1. $FCFF$ и I, 5.2. $FCFF + \Delta NFA$ и 0, 5.3. $FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR$ и 0

6. Идентификация условного типа финансовой устойчивости предприятия:

6.1. Абсолютная финансовая устойчивость:

$\left\{ \begin{array}{l} FCFF > I, \\ FCFF + \Delta NFA > 0, \\ FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR > 0, \end{array} \right.$

6.2. Относительная финансовая неустойчивость:

$\left\{ \begin{array}{l} FCFF \leq I, \\ FCFF + \Delta NFA > 0, \\ FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR > 0, \end{array} \right.$

6.3. Стандартная финансовая

$\left\{ \begin{array}{l} FCFF \leq I, \\ FCFF + \Delta NFA \leq 0, \\ FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR > 0, \end{array} \right.$

6.4. Финансовая неустойчивость реструктуризации:

$\left\{ \begin{array}{l} FCFF > I, \\ FCFF + \Delta NFA \leq 0, \\ FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR > 0, \end{array} \right.$

6.5. Угрожающая (суперугрожающая) финансовая неустойчивость:

$\left\{ \begin{array}{l} FCFF \leq I, \\ FCFF + \Delta NFA > 0, \\ FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR \leq 0, \end{array} \right.$

6.6. Суперугрожающая (угрожающая) финансовая неустойчивость:

$\left\{ \begin{array}{l} FCFF > I, \\ FCFF + \Delta NFA > 0, \\ FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR \leq 0, \end{array} \right.$

6.7. Сверхдопустимая финансовая неустойчивость:

$\left\{ \begin{array}{l} FCFF \leq I, \\ FCFF + \Delta NFA \leq 0, \\ FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR \leq 0, \end{array} \right.$

6.8. Кризисная финансовая неустойчивость:

$\left\{ \begin{array}{l} FCFF > I, \\ FCFF + \Delta NFA \leq 0, \\ FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR \leq 0 \end{array} \right.$

7. Установление количественной характеристики уровня финансовых возможностей предприятия сохранять и наращивать чистые активы, путем расчета коэффициентов финансовой устойчивости:

7.1. $FFSE1 = \frac{FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR}{NA}$, 7.2. $FFSE2 = \frac{FCFF + \Delta NFA}{NA}$, 7.3. $FFSE3 = \frac{FCFF - I}{NA}$

Рис. 2. Методика оценки финансовой устойчивости предприятия, основанная на расчете свободного денежного потока

Используемые условные обозначения:

FCOAAT – посленалоговый денежный поток от операционной деятельности;

EBIT – прибыль до вычета процентов и налогов;

TAX – налог на прибыль;

DA – амортизация;

ΔWCR – чистые инвестиции в оборотный капитал за исключением краткосрочных финансовых вложений;

ΔCA – изменения в операционных текущих активах за вычетом краткосрочных финансовых вложений;

ΔCL – изменения в беспроцентных краткосрочных обязательствах;

CAend – операционные текущие активы за вычетом краткосрочных финансовых вложений на конец периода;

CAbeg – операционные текущие активы за вычетом краткосрочных финансовых вложений на начало периода;

CLend – беспроцентные краткосрочные обязательства на конец периода;

CLbeg – беспроцентные краткосрочные обязательства на начало периода;

ΔNFA – чистые инвестиции в долгосрочные активы за исключением долгосрочных финансовых вложений;

NFAend – чистые долгосрочные активы за вычетом долгосрочных финансовых вложений на конец периода;

NFAbeg – чистые долгосрочные активы за вычетом долгосрочных финансовых вложений на начало периода;

FCFF – свободный денежный поток;

I – уплаченные кредиторам проценты;

FFSE1 – коэффициент интенсивности посленалогового денежного потока от операционной деятельности;

FFSE2 – коэффициент интенсивности посленалогового денежного потока от операционной деятельности за вычетом чистых инвестиций в оборотный капитал за исключением краткосрочных финансовых вложений;

FFSE3 – коэффициент интенсивности свободного денежного потока за вычетом уплаченных кредиторам процентов;

NA – чистые активы предприятия.

Территориально-социальный характер публично-правовых образований, призванных обеспечить защищенность определенного круга населения, в том числе путем генерирования достаточного объема доходов и осуществления обоснованных расходов, действующих в рамках строго очерченной компетенции и имеющих довольно жестко лимитированный объем источников финансирования деятельности, обуславливает возможность использования для оценки их финансовой устойчивости модели, основанной на расчете свободного денежного потока, поскольку данная модель позволяет идентифицировать способность субъекта формировать доход во времени, иметь в распоряжении собственные источники средств, проявляя в частности потребность в использовании заемных средств.

Однако преследование не своих собственных, а публичных интересов, делает допустимым наличие только минимального уровня рисков, связанных с осуществлением деятельности публично-правовых образований, предопределяя использование ими для образования и расходования денежных средств такой формы как бюджет в рамках, установленных нормами действующего бюджетного законодательства. Указанное обстоятельство делает невозможным использование для оценки финансовой устойчивости публично-правовых образований модели, основанной на расчете свободного денежного потока, в ее оригинальном (первоначальном) виде.

Так, в силу норм действующего бюджетного и налогового законодательства [4, 6] значение $FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR$ не может быть меньше либо равно 0 (доход бюджета и амортизация в совокупности никогда не будут меньше либо равны 0).

Кроме того, в ст. 92.1 Бюджетного кодекса Российской Федерации «Дефицит бюджета субъекта Российской Федерации, дефицит местного бюджета» установлены определенные ограничения: в общем случае дефицит бюджета субъекта Российской Федерации не должен превышать 15 % утвержденного общего годового объема доходов бюджета субъекта Российской Федерации без учета утвержденного объема безвозмездных поступлений, дефицит местного бюджета не должен превышать 10 % утвержденного общего годового объема доходов местного бюджета без учета утвержденного объема безвозмездных поступлений и(или) поступлений налоговых доходов по дополнительным нормативам отчислений (для дефицита федерального бюджета такие ограничения не установлены: ст. 92 Бюджетного кодекса Российской Федерации).

Таким образом, нормы бюджетного законодательства не допускают существование (препятствуют фактическому наличию) таких подтипов финансовой устойчивости публично-правового образования как:

- угрожающая (суперугрожающая) финансовая неустойчивость;
- суперугрожающая (угрожающая) финансовая неустойчивость;
- сверхдопустимая финансовая неустойчивость;
- кризисная финансовая неустойчивость.

В связи с вышеизложенным, для публично-правовых образований модель оценки финансовой устойчивости, основанная на расчете свободного денежного потока (в части методики оценки финансовой устойчивости), приобретает вид, приведенный на рис. 3.

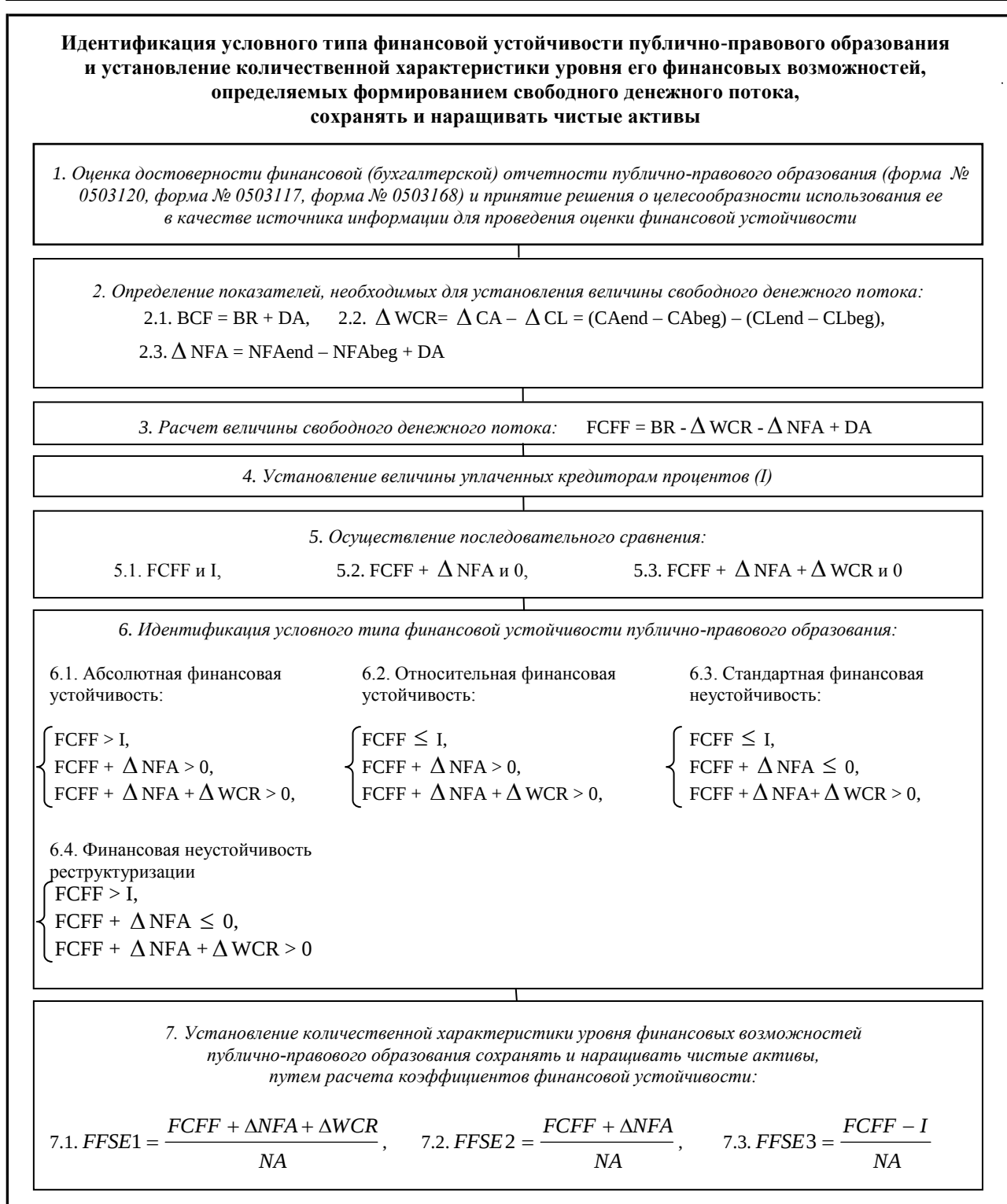


Рис. 3. Методика оценки финансовой устойчивости публично-правового образования, основанная на расчете свободного денежного потока

Используемые условные обозначения:

BCF – бюджетный денежный поток;

BR – доходы бюджета;

DA – амортизация;

ΔWCR – чистые инвестиции в текущие активы за исключением краткосрочных финансовых вложений;

ΔCA – изменения в операционных текущих активах за вычетом краткосрочных финансовых вложений;

ΔCL – изменения в беспроцентных краткосрочных обязательствах;

CA_{end} – операционные текущие активы за вычетом краткосрочных финансовых вложений на конец периода;

CA_{beg} – операционные текущие активы за вычетом краткосрочных финансовых вложений на начало периода;

CL_{end} – беспроцентные краткосрочные обязательства на конец периода;

CL_{beg} – беспроцентные краткосрочные обязательства на начало периода;

ΔNFA – чистые инвестиции в долгосрочные активы за исключением долгосрочных финансовых вложений;

NFA_{end} – чистые долгосрочные активы за вычетом долгосрочных финансовых вложений на конец периода;

NFA_{beg} – чистые долгосрочные активы за вычетом долгосрочных финансовых вложений на начало периода;

$FCFF$ – свободный денежный поток (дефицит либо профицит бюджета плюс амортизация);

I – уплаченные кредиторам проценты;

$FFSE1$ – коэффициент интенсивности бюджетного денежного потока;

$FFSE2$ – коэффициент интенсивности бюджетного денежного потока за вычетом чистых инвестиций в текущие активы за исключением краткосрочных финансовых вложений;

$FFSE3$ – коэффициент интенсивности свободного денежного потока за вычетом уплаченных кредиторам процентов;

NA – чистые активы публично-правового образования.

Абсолютная финансовая устойчивость говорит о том, что публично-правовое образование генерирует положительный денежный поток, достаточный для обеспечения его текущей и инвестиционной деятельности, погашения процентов по имеющимся долговым обязательствам. Величины этого денежного потока хватает также на осуществление выплат (полных либо частичных) кредиторам (помимо уплаты процентов), что свидетельствует помимо прочего о наличии возможностей погашения имеющихся обязательств.

В целом, именно публично-правовые образования с абсолютной финансовой устойчивостью имеют финансовые возможности сохранять свои чистые активы, а также развиваться, наращивая эти активы.

Относительная финансовая устойчивость свидетельствует о том, что публично-правовое образование генерирует положительный денежный поток, позволяющий не испытывать дефицита в денежных средствах для осуществления чистых инвестиций в текущие активы за исключением краткосрочных финансовых вложений, однако не достаточный (не избыточный) для осуществления чистых инвестиций в долгосрочные активы за исключением долгосрочных финансовых вложений и погашения процентов кредиторам.

Публично-правовые образования с такой финансовой устойчивостью при благоприятной конъюнктуре и грамотной финансовой политике имеют неплохие шансы на сохранение своих чистых активов, а также на развитие, путем наращивания чистых активов.

Стандартная финансовая неустойчивость указывает на то, что публично-правовое образование генерирует положительный денежный поток, однако испытывает дефицит (не имеет излишка) в денежных средствах для осуществления чистых инвестиций как в текущие за исключением краткосрочных финансовых вложений, так и в долгосрочные активы за исключением долгосрочных финансовых вложений и погашения процентов кредиторам.

Имеющие стандартную финансовую неустойчивость публично-правовые образования при благоприятной конъюнктуре и грамотной финансовой политике не лишены возможности сохранения своих чистых активов, а также развития, путем их наращивания.

Публично-правовое образование может быть отнесено к категории имеющих стандартную финансовую неустойчивость, в том числе и в случае проведения им политики несбалансированного роста.

Финансовая неустойчивость реструктуризации свидетельствует о том, что публично-правовое образование генерирует положительный денежный поток, однако испытывает дефицит (не имеет излишка) в денежных средствах для осуществления чистых инвестиций в текущие активы за исключением краткосрочных финансовых вложений, в то время как в денежных средствах для осуществления чистых инвестиций в долгосрочные активы за исключением долгосрочных финансовых вложений и для погашения процентов кредиторам не нуждается.

Такая характеристика говорит, что, по – сути, сокращается объем долгосрочных активов за исключением долгосрочных финансовых вложений и это является одним из источников денежных средств.

Имеющие финансовую неустойчивость реструктуризации публично-правовые образования в целом располагают ограниченными финансовыми возможностями для сохранения своих чистых активов, а также для развития, путем их наращивания.

В целом оригинальная модель оценки финансовой устойчивости, основанная на расчете свободного денежного потока, дает возможность прогнозировать деятельность предприятия посредством градации типов финансовой устойчивости, приведенной в таблице.

Прогноз перспектив предприятия зависит от того, какое значение имеет совокупная величина свободного денежного потока предприятия (FCFF), чистых инвестиций в долгосрочные активы за исключением долгосрочных финансовых вложений (ΔNFA) и чистых инвестиций в оборотный капитал за исключением краткосрочных финансовых вложений (ΔWCR) (посленалогового денежного потока от операционной деятельности): если соответствующая величина положительна, прогноз является благоприятным, если отрицательна либо равна нулю, прогноз неблагоприятный.

Для сомнительного типа финансовой устойчивости прогноз определяется в зависимости от того, какой из условных типов финансовой устойчивости (с положительной величиной посленалогового денежного потока от операционной деятельности – благоприятный прогноз, с отрицательной величиной посленалогового денежного потока от операционной деятельности – неблагоприятный) преобладает.

**Градация типов финансовой устойчивости
в зависимости от прогноза перспектив предприятия**

№	Зона прогноза	Условие градации	Типы финансовой устойчивости предприятия
1	Зона благоприятного прогноза	$FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR > 0$	Действительная абсолютная финансовая устойчивость
2			Действительная относительная финансовая устойчивость
3			Действительная стандартная финансовая неустойчивость
4			Действительная финансовая неустойчивость реструктуризации
5			Сомнительная финансовая устойчивость

Окончание таблицы

№	Зона прогноза	Условие градации	Типы финансовой устойчивости предприятия
6	Зона неблагоприятного прогноза	$FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR \leq 0$	Действительная угрожающая (суперугрожающая) финансовая неустойчивость
7			Действительная суперугрожающая (угрожающая) финансовая неустойчивость
8			Действительная сверхдопустимая финансовая неустойчивость
9			Действительная кризисная финансовая неустойчивость
10			Сомнительная финансовая устойчивость

Для публично-правовых образований существует (актуальна) только зона благоприятного прогноза, поскольку для них значение $FCFF + \Delta NFA + \Delta WCR > 0$ всегда в силу норм действующего бюджетного и налогового законодательства.

Таким образом, в целом следует говорить о том, что идентифицировать финансовую устойчивость публично-правовых образований с помощью использования такого финансового инструмента, как модель оценки, основанная на расчете свободного денежного потока, возможно, однако применять необходимо модифицированную версию соответствующей модели.

Литература

1. Аюпов А. А., Коваленко О. Г. Направления и методы организации денежных потоков в системе антикризисного финансового управления. Экономика и управление. 2009. № 3. С. 57–60.
2. Аюпов А. А., Курилов К. Ю., Курилова А. А. Применение инструментов финансового инжиниринга в финансовом механизме управления затратами предприятиями автомобильной промышленности // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2010. № 2. С. 20–26.
3. Бондарева Г. С. Систематизация основных направлений социальных программ устойчивого развития сельских территорий // Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии. 2017. № 12. Ч. 6. С. 650–653.
4. Бюджетный кодекс Российской Федерации: принят 17 июля 1998 г. : федер. закон от 31 июля 1998 г. № 145-ФЗ. Доступ из СПС Консультант-Плюс.
5. Исаева Э. В. Механизм оценки финансовой устойчивости предприятия : моногр. М. : Перо, 2016. 152 с.
6. Налоговый кодекс Российской Федерации: Часть первая: принят 16 июля 1998 г. : федер. закон от 31 июля 1998 г. № 146-ФЗ. Доступ из СПС Консультант-Плюс.
7. Налоговый кодекс Российской Федерации: Часть вторая: принят 19 июля 2000 г. : федер. закон от 05 авг. 2000 г. № 117-ФЗ. Доступ из СПС Консультант-Плюс.
8. Чиркин В. Е. Публично-правовое образование. М. : Норма, 2011. 336 с.