

Костин Дмитрий Эдуардович

студент магистратуры,
Университет «Синергия»,
Россия, Москва

E-mail: kostindm91@mail.ru

Косорукова Ирина Вячеславовна

д.э.н., профессор, научный руководитель, заведующий кафедрой Оценочной деятельности
и корпоративных финансов,
Университет «Синергия»,
Россия, Москва

SPIN-код: 2720-4269

E-mail: ikosorukova@synergy.ru

Эффективное управление денежными потоками как фактор финансовой устойчивости предприятия в сфере телекоммуникаций

В статье проводится обзор современных тенденций развития рынка телекоммуникационных услуг Российской Федерации и рассматриваются ведущие компании отрасли. Исследуется влияние процесса управления денежными потоками на финансовую устойчивость предприятий на основе финансовых аналитических показателей.

Ключевые слова: денежный поток, управление денежными потоками, финансовая устойчивость, корреляция, телекоммуникации, операторы мобильной связи.

В современной мировой экономике сфера телекоммуникаций является одной из самых динамично растущих отраслей, развитие которой находит отражение не только в повседневной жизни людей, но и в глобальных экономических процессах. На протяжении последних десятилетий происходит стремительное проникновение цифровых технологий во многие сферы бизнеса, в связи с чем потребность в телекоммуникационных услугах с каждым годом только возрастает. Вместе с новыми технологиями возникают и новые сегменты рынка телекоммуникационных услуг, в которых потребитель также быстро начинает проявлять спрос и ожидает качественного продукта от ведущих компаний. По оценкам специалистов GSMA, Россия обладает одним из самых высоких уровней проникновения

мобильной связи — 89%, обходя по этому показателю такие развитые страны, как США и Китай (84 и 82% соответственно)¹. Важно понимать, что данные тенденции сопровождаются возникновением новых рисков — как производственных, так и финансовых, которые необходимо заранее прогнозировать и моментально реагировать на них. Развитие технологий и отрасли в целом происходит нелинейно, неоднозначно, и зачастую довольно сложно спрогнозировать, какие перспективные направления будут лидировать в ближайшем будущем. Эта проблема напрямую касается характера инвестиций и стратегий развития компаний, которые все чаще пересматриваются и корректируются в зависимости от ожидаемой конъюнктуры в отрасли. В условиях неопределенности развития технологий и телекоммуникационных рынков особенно важным для корпораций становится вопрос сохранения финансовой устойчивости. На наш взгляд, определяющее влияние на формирование финансовой устойчивости предприятия оказывает эффективное и своевременное управление возникающими денежными потоками, которое может быть использовано любой организацией в качестве одного из главных инструментов финансового менеджмента. В данной статье будет проведено исследование связей и зависимостей между движением и распределением денежных средств телекоммуникационных компаний и комплексом показателей, характеризующих их финансовую устойчивость в равных временных интервалах.

В число важнейших развивающихся направлений следует отнести проводимые в настоящее время работы в рамках государственной программы «Цифровая экономика России». Инфраструктура ведущих телекоммуникационных компаний в дальнейшем должна стать основной технической базой для реализации данного проекта. Параллельно с ним среди всех ведущих компаний активно ведется разработка и тестирование новейших стандартов связи 5G. Именно стандарт пятого поколения планируется использовать в качестве основы при реализации проекта цифровой экономики. Помимо 5G во многих отраслях идет развитие так называемого «интернета вещей» (*IoT, Internet of Things*), главной целью которого является создание индустриального интернета, а также интернет-коммуникаций между бытовыми, транспортными и промышленными устройствами. Ожидается, что создание и внедрение цифровой экономики позволит снизить издержки во многих отраслях реальной экономики, сделав их более прозрачными для управления, и увеличит производительность труда, высвободив трудовые ресурсы компаний для творческой работы.

¹ GSMA: Annual Report 2017//Ассоциация Global System for Mobile Communications// gsma.com; Advanced Communications & Media: Report on IoT Developments in Russia 2017// acm-consulting.com

Таблица 1

**Показатели ведущих телекоммуникационных компаний России
по итогам 2017 г.**

Показатель	МТС	МегаФон	Ростелеком	Билайн	Tele2
Выручка, млрд руб.	442,9	321,8	305,3	275,3	123
EBITDA*/OIBDA**, млрд руб.	179,8	121,9	96,9	102,7	30,5
Чистая прибыль (убыток), млрд руб.	56,0	20,5	14,0	13,8	(5,5)
Абонентская база, млн чел.	78,0	77,1	23,3	58,8	40,6
Кол-во сотрудников, тыс. чел.	65,0	39,1	133,7	21,7	6,7
Доля рынка, %	23	18	17	16	6

Примечание:

* EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – прибыль до вычета расходов по выплате процентов, налогов, износа и начисленной амортизации.

** OIBDA (Operating Income Before Depreciation and Amortization) – операционный доход до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов.

Как известно, крупнейшими телекоммуникационными компаниями России являются федеральные операторы ПАО «МТС», ПАО «МегаФон», ПАО «Ростелеком», ПАО «Вымпел-Коммуникации» (бренд Билайн, является дочерней компанией VEON Ltd) и ООО «Т2 РТК Холдинг» (бренд Tele2, 45% уставного капитала принадлежит ПАО «Ростелеком»). Очевидным лидером является «МТС», обходящий конкурентов по многим финансовым и операционным показателям, в первую очередь показав в 2017 г. наибольшую выручку в размере 442,9 млрд руб. Также компания лидирует по показателям чистой прибыли, объема абонентской базы и занимает наибольшую долю российского рынка телекоммуникаций. Дополнительные показатели компаний представлены в табл. 1.

Таблица 2

Методология расчета показателей финансовой устойчивости

№ п/п	Наименование показателя	Формула расчета	Рекомендуемое значение
1	Коэффициент автономии (независимости)	$\frac{\text{Капитал и резервы}}{\text{Итог баланса}}$	$\geq 0,5$
2	Коэффициент финансовой зависимости	$\frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Итог баланса}}$	$\leq 0,5$
3	Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	$\frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Капитал и резервы}}$	≤ 1
4	Коэффициент финансовой устойчивости	$\frac{\text{Капитал и резервы} + \text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Итог баланса}}$	$> 0,7$
5	Доля краткосрочных кредитов и займов в заемном капитале	$\frac{\text{Краткосрочные кредиты}}{\text{Заемный капитал}}$	—

№ п/п	Наименование показателя	Формула расчета	Рекомендуемое значение
6	Доля расчетов кредиторами в заемном капитале	$\frac{\text{Кредиторская задолженность}}{\text{Заемный капитал}}$	—
7	Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	$\frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Внеоборотные активы}}$	—
8	Коэффициент маневренности	$\frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Капитал и резервы}}$	$\geq 0,5$
9	Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами	$\frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Оборотные активы}}$	$\geq 0,1$
10	Коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами	$\frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Запасы}}$	$\geq 0,6-0,8$
11	Индекс постоянного актива	$\frac{\text{Внеоборотные активы}}{\text{Капитал и резервы}}$	≤ 1
12	Коэффициент реальной стоимости имущества	$\frac{\text{Основные средства} + \text{Запасы}}{\text{Итог баланса}}$	$\geq 0,5$

В рамках настоящей работы были исследованы четыре ведущие телекоммуникационные компании России, в число которых вошли «Билайн», «МегаФон», «МТС» и «Ростелеком»¹. В качестве информационного обеспечения исследования использовалась финансовая отчетность² в РСБУ компаний из открытых источников, охватывающая пятилетний период с 2013 по 2017 г. На основе данных бухгалтерских балансов были рассчитаны абсолютные и относительные показатели финансовой устойчивости каждой компании. Методология расчета показателей финансовой устойчивости³ представлена в табл. 2.

Далее на основе отчетов о движении денежных средств были рассчитаны коэффициенты равномерности распределения шести видов денежных потоков, в число которых входят положительные и отрицательные потоки от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. В процессе расчетов рассмотренные потоки были сгруппированы в трехлетние интервалы 2013–2015, 2014–2016, 2015–2017 гг.,

¹ Годовой отчет ПАО «Вымпел-Коммуникации» за 2017 год. — beeline.ru; Годовой отчет ПАО «МегаФон» за 2017 год. — megafon.ru; Годовой отчет ПАО «МТС» за 2017 год. — mts.ru; Годовой отчет ПАО «Ростелеком» за 2017 год. — rt.ru

² Селезнева Н. Н. Анализ финансовой отчетности организации: Учебное пособие / Н. Н. Селезнева, А. Ф. Ионова. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015.

³ Лукасевич И. Я. Финансовый менеджмент: Учебник — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Эксмо, 2013.

последний год которых исследовался в разрезе финансовой устойчивости. Формула расчета коэффициента равномерности распределения денежного потока имеет следующий вид:

$$K_{\text{равн}} = 1 - \frac{\sigma}{CF},$$

где CF – средний денежный поток за период, σ – среднее квадратичное отклонение денежного потока. Для расчета среднее квадратичного отклонения денежного потока была использована функция СТАНДОТКЛОН.Г из приложения Excel. Результаты вычислений коэффициентов равномерности распределения денежного потока представлены в табл. 3.

Таблица 3

Коэффициенты равномерности распределения денежных потоков ведущих телекоммуникационных компаний за 2013–2017 гг.

Компания	Период (20XX– 20YY гг.)	Операционная деятельность		Инвестиционная деятельность		Финансовая деятельность	
		ПДП*	ОДП**	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП
Билайн	13–15	0,97	0,93	0,17	0,59	0,79	0,53
	14–16	0,96	0,94	0,14	0,54	0,82	0,43
	15–17	0,96	0,97	0,11	0,38	0,38	0,67
МегаФон	13–15	0,98	0,91	0,87	0,93	0,67	0,66
	14–16	0,97	0,83	0,83	0,83	0,61	0,68
	15–17	0,93	0,90	0,58	0,87	0,74	0,93
МТС	13–15	0,97	0,85	0,72	0,77	0,60	0,92
	14–16	0,99	0,94	0,56	0,92	0,82	0,73
	15–17	0,99	0,87	0,54	0,79	0,98	0,82
Ростелеком	13–15	0,99	0,96	0,38	0,91	–0,08	–0,01
	14–16	0,98	0,93	0,36	0,83	0,51	0,61
	15–17	0,98	0,94	0,86	0,82	0,52	0,58

Примечание:

* ПДП – положительный денежный поток.

** ОДП – отрицательный денежный поток.

На основе полученных шести коэффициентов равномерности распределения денежных потоков и 23 показателей финансовой устойчивости (11 абсолютных и 12 относительных) было рассчитано 138 коэффициентов парной корреляции для каждого исследуемого предприятия. Для расчета коэффициента парной корреляции была использована функция «Корреляция» из пакета «Анализ данных» приложения Excel. Результаты вычислений абсолютных и относительных показателей финансовой устойчивости ПАО «МТС» в 2015–2017 гг. представлены в табл. 4 и 5.

Абсолютные показатели финансовой устойчивости ПАО «МТС» в 2015–2017 гг., млн руб.

№ п/п	Наименование показателя	2017 г.	2016 г.	2015 г.	Изменение	%
1	Капитал и резервы (собственный капитал)	112 120	35 026	35 494	76 626	215,9
2	Внеоборотные активы (за исключением финансовых вложений)	473 701	439 413	406 911	66 790	16,4
3	Собственные оборотные средства (1–2)	–361 581	–404 387	–371 417	9836	–2,6
4	Долгосрочные кредиты	290 584	305 895	331 917	–41 333	–12,5
5	Наличие собственных и долгосрочных источников (3+4)	–70 997	–98 492	–39 500	–31 497	79,7
6	Краткосрочные кредиты	88 710	63 454	64 044	24 666	38,5
7	Наличие основных источников (5+6)	17 713	–35 038	24 544	–6831	–27,8
8	Запасы	376	505	758	–382	–50,4
9	Излишек (+) или дефицит (–) собственных оборотных средств для формирования запасов ΔСОС (3–8)	–361 957	–404 892	–372 175	10 218	–2,7
10	Излишек (+) или дефицит (–) собственных и долгосрочных источников для формирования запасов ΔСДИ (5–8)	–71 373	–98 997	–40 258	–31 115	77,3
11	Излишек (+) или дефицит (–) основных источников для формирования запасов ΔОИ (7–8)	17 337	–35 543	23 786	–6449	–27,1
12	Трехкомпонентный показатель типа финансовой устойчивости	(0;0;1)	(0;0;0)	(0;0;1)	–	–
13	Тип финансовой устойчивости (состояние)	Неустой- чивое	Кризисное	Неустой- чивое	–	–

Таблица 5

Относительные показатели финансовой устойчивости ПАО «МТС» в 2015–2017 гг.

№ п/п	Наименование показателя	Рекомендованное значение	2017 г.	2016 г.	2015 г.	Изменение	%
1	Коэффициент автономии (независимости)	$\geq 0,5$	0,193	0,072	0,066	0,127	191,3
2	Коэффициент финансовой зависимости	$\leq 0,5$	0,807	0,928	0,934	-0,127	-13,5
3	Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	≤ 1	4,191	12,888	14,124	-9,933	-70,3
4	Коэффициент финансовой устойчивости	$> 0,7$	0,719	0,741	0,716	0,003	0,4
5	Доля краткосрочных кредитов и займов в заемном капитале	—	0,189	0,141	0,128	0,061	47,8
6	Доля расчетов с кредиторами в заемном капитале	—	0,149	0,126	0,164	-0,015	-9,2
7	Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	—	0,229	0,107	0,319	-0,091	-28,4
8	Коэффициент маневренности	$\geq 0,5$	-3,225	-11,545	-10,464	7,239	-69,2
9	Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами	$\geq 0,1$	-3,338	-8,599	-2,859	-0,478	16,7
10	Коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами	$\geq 0,6-0,8$	-961,652	-800,766	-489,996	-471,656	96,3
11	Индекс постоянного актива	≤ 1	4,225	12,545	11,464	-7,239	-63,1
12	Коэффициент реальной стоимости имущества	$\geq 0,5$	0,289	0,357	0,338	-0,049	-14,5

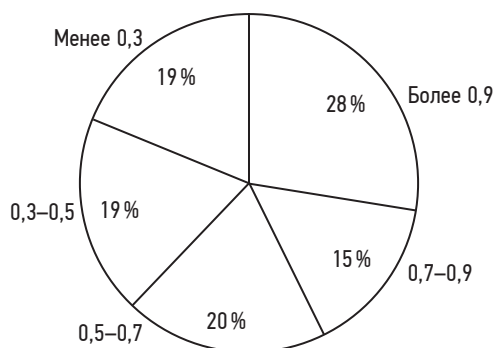


Рис. 1. Структура распределения коэффициентов корреляции
ПАО «МТС»

В ходе исследования определялась связь между показателями, характеризующими финансовую устойчивость ПАО «МТС» и его денежными потоками от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. Уровень связи определялся с помощью коэффициентов корреляции. Структура коэффициентов корреляции по уровню связи для ПАО «МТС» представлена на рис. 1, структура коэффициентов корреляции по уровню связи для ПАО «МТС» по видам денежных потоков представлена на рис. 2, значения коэффициентов представлены в табл. 6.

Таблица 6

Коэффициенты корреляции ПАО «МТС»

Наименование показателя	Операционная деятельность		Инвестиционная деятельность		Финансовая деятельность	
	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП
Капитал и резервы (собственный капитал)	0,49	–0,36	–0,55	–0,38	0,81	–0,02
Внеоборотные активы (за исключением финансовых вложений)	0,86	0,15	–0,89	0,12	0,99	–0,51
Собственные оборотные средства	–0,30	–0,93	0,24	–0,94	0,12	0,72
Долгосрочные кредиты	–0,93	–0,31	0,95	–0,28	–1,00	0,64
Наличие собственных и долгосрочных источников	–0,89	–0,92	0,86	–0,91	–0,61	1,00
Краткосрочные кредиты	0,48	–0,37	–0,53	–0,40	0,80	–0,01
Наличие основных источников	–0,59	–1,00	0,54	–1,00	–0,20	0,90
Запасы	–0,94	–0,34	0,96	–0,32	–1,00	0,67

Наименование показателя	Операционная деятельность		Инвестиционная деятельность		Финансовая деятельность	
	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП
Излишек/дефицит собственных оборотных средств для формирования запасов Δ СОС	-0,29	-0,92	0,23	-0,93	0,13	0,71
Излишек/дефицит собственных и долгосрочных источников для формирования запасов Δ СДИ	-0,88	-0,92	0,85	-0,91	-0,61	1,00
Излишек/дефицит основных источников для формирования запасов Δ ОИ	-0,59	-1,00	0,53	-1,00	-0,20	0,90
Коэффициент автономии (независимости)	0,53	-0,32	-0,58	-0,34	0,84	-0,07
Коэффициент финансовой зависимости	-0,53	0,32	0,58	0,34	-0,84	0,07
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	-0,59	0,24	0,64	0,27	-0,87	0,14
Коэффициент финансовой устойчивости	0,59	1,00	-0,54	1,00	0,20	-0,90
Доля краткосрочных кредитов и займов в заемном капитале	0,66	-0,16	-0,71	-0,19	0,91	-0,22
Доля расчетов с кредиторами в заемном капитале	-0,80	-0,97	0,77	-0,96	-0,48	0,99
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	-0,82	-0,96	0,79	-0,95	-0,51	0,99
Коэффициент маневренности	0,39	-0,46	-0,45	-0,49	0,74	0,09
Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами	-0,57	-1,00	0,51	-1,00	-0,17	0,89
Коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами	-0,94	-0,34	0,96	-0,31	-1,00	0,67
Индекс постоянного актива	-0,39	0,46	0,45	0,49	-0,74	-0,09
Коэффициент реальной стоимости имущества	-0,24	0,59	0,30	0,61	-0,62	-0,25

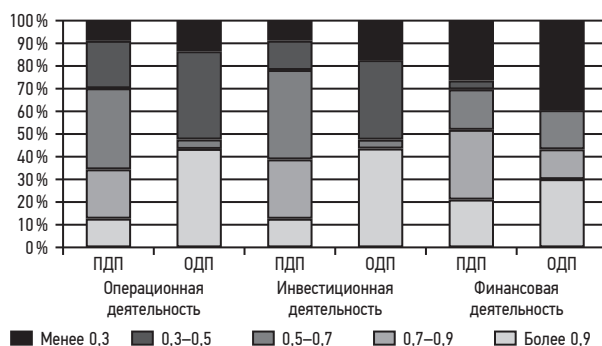


Рис. 2. Структура распределения коэффициентов корреляции в разрезе денежных потоков ПАО «МТС»

«МТС» в трех прошедших периодах имеет относительно стабильную финансовую неустойчивость с уверенной положительной динамикой большинства относительных и абсолютных коэффициентов финансовой устойчивости. Управление денежными потоками¹ показало наименьшую корреляцию среди всех исследованных компаний — коэффициент корреляции более 0,9 в абсолютном значении присутствовал лишь в 28% исследованных связей, а значения в промежутке 0,7—0,9 составили лишь 15%. Данную тенденцию подтверждает факт наличия самого высокого числа связей с отсутствием корреляции — 19%. Средний коэффициент корреляции ПАО «МТС» составил 0,6067, что является самым низким значением среди конкурентов.

Оценивая влияние в разрезе денежных потоков², следует отметить, что наибольшую роль в изменении финансовой устойчивости³ компании сыграли отрицательные потоки операционной и инвестиционной деятельности. Нетипично низкую корреляцию продемонстрировали потоки финансовой деятельности, которые обычно имеют сильное влияние на динамику финансовой устойчивости. В данном случае платежи в рамках финансовой деятельности ПАО «МТС» имеют самое низкое влияние — около 40% связей данного потока имеет корреляцию менее 0,3, что отличает компанию от всех конкурентов.

¹ Кеменов А. В. Управление денежными потоками: Учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям экономики и управления. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. — 167 с.

² Косорукова И. В. Прибыль и денежный поток в оценке стоимости бизнеса/И. В. Косорукова, Н. Н. Прокимов//Российское предпринимательство. — 2013. — № 18 (240), сентябрь. — С. 53–60.

³ Ван Хорн Дж. К., Вахович Дж. М. Основы финансового менеджмента. — 12-е изд. — М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2015.

Наблюдается тенденция, в которой коэффициенты автономии (+191,3%), финансовой зависимости (–13,5%), маневренности (+69,2%), соотношения заемных и собственных средств (–70,3%) и индекс постоянного актива (–63,1%), демонстрирующие положительную динамику для финансовой устойчивости, имеют высокую корреляцию только с положительным денежным потоком от финансовой деятельности. Предприятие смещало акцент с долгосрочных заимствований на краткосрочные (доля краткосрочных кредитов выросла на 47,8% за последние 3 года), в связи с чем объемы данного денежного потока снижались. Это позволило укрепить финансовую устойчивость — высокие значения корреляции также подтверждают данную тенденцию (0,737–0,873).

Отрицательную динамику коэффициента обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами (–16,7%) с наиболее высокой степенью корреляции (0,89–0,99) вызывали исключительно все оттоки денежных средств. Отрицательную же динамику коэффициента обеспеченности запасов собственными оборотными средствами (–96,3%), напротив, с высокой корреляцией (0,94–0,99) обеспечивали только притоки от всех видов деятельности.

У «МТС», также как и у других компаний, в структуре управления денежными потоками более 67% поступлений средств происходит от основной деятельности. Притоки от финансовой деятельности являются наименьшими среди конкурентов, достигая только 23%. Инвестиционная деятельность компании приносит лишь 9% средств всех денежных притоков. Аналогичная ситуация наблюдается и с отрицательными денежными потоками, где 49% затрат приходится на основную деятельность и 31% — на обслуживание обязательств в рамках финансовой деятельности.

Учитывая положительные изменения финансовой устойчивости и наиболее низкое влияние управления денежными потоками на него, можно сделать вывод, что компания проводит уверенный и эффективный финансовый менеджмент.

Результаты вычислений абсолютных и относительных показателей финансовой устойчивости ПАО «Вымпел-Коммуникации» («Билайн») в 2015–2017 гг. представлены в табл. 7 и 8.

В ходе исследования определялась связь между показателями, характеризующими финансовую устойчивость ПАО «Вымпел-Коммуникации» и его денежными потоками от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. Уровень связи определялся с помощью коэффициентов корреляции. Структура коэффициентов корреляции по уровню связи для ПАО «Вымпел-Коммуникации» представлена на рис. 3, структура коэффициентов корреляции по уровню связи для ПАО «МегаФон» по видам денежных потоков представлена на рис. 4, значения коэффициентов представлены в табл. 9.

Абсолютные показатели финансовой устойчивости ПАО «Вымпел-Коммуникации» («Билайн») в 2015–2017 гг., тыс. руб.

№ п/п	Наименование показателя	2017 г.	2016 г.	2015 г.	Изменение	%
1	Капитал и резервы (собственный капитал)	93 246 780	108 232 579	119 473 607	–26 226 827	–22
2	Внеоборотные активы (за исключением финансовых вложений)	280 465 827	336 503 101	390 243 662	–109 777 835	–28
3	Собственные оборотные средства (1–2)	–187 219 047	–228 270 522	–270 770 055	83 551 008	–30,9
4	Долгосрочные кредиты	198 483 139	140 620 909	212 994 400	–14 511 261	–7
5	Наличие собственных и долгосрочных источников (3+4)	11 264 092	–87 649 613	–57 775 655	69 039 747	–119
6	Краткосрочные кредиты	31 429 996	102 688 069	77 180 040	–45 750 044	–59
7	Наличие основных источников (5+6)	42 694 088	15 038 456	19 404 385	23 289 703	120,02
8	Запасы	3 564 629	6 679 302	6 547 402	–298 273	–46
9	Излишек (+) или дефицит (–) собственных оборотных средств для формирования запасов ΔСОС (3–8)	–190 783 676	–234 949 824	–277 317 457	86 533 781	–31
10	Излишек (+) или дефицит (–) собственных и долгосрочных источников для формирования запасов ΔСДИ (5–8)	7 699 463	–94 328 915	–64 323 057	72 022 520	–112
11	Излишек (+) или дефицит (–) основных источников для формирования запасов ΔОИ (7–8)	39 129 459	8 359 154	12 856 983	26 272 476	204
12	Трехкомпонентный показатель типа финансовой устойчивости	(0;1;1)	(0;0;1)	(0;0;1)	–	–
13	Тип финансовой устойчивости (состояние)	Нормальное	Неустойчивое	Неустойчивое	–	–

Относительные показатели финансовой устойчивости ПАО «Вымпел-Коммуникации» («Билайн») в 2015–2017 гг.

№ п/п	Наименование показателя	Рекомендуемое значение	2017 г.	2016 г.	2015 г.	Изменение	%
1	Коэффициент автономии (независимости)	$\geq 0,5$	0,239	0,261	0,250	-0,011	-4,6
2	Коэффициент финансовой зависимости	$\leq 0,5$	0,761	0,739	0,750	0,011	1,5
3	Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	≤ 1	3,191	2,825	3,000	0,191	6,4
4	Коэффициент финансовой устойчивости	$> 0,7$	0,797	0,649	0,736	0,061	8,3
5	Доля краткосрочных кредитов и займов в заемном капитале	—	0,106	0,336	0,215	-0,110	-51,0
6	Доля расчетов с кредиторами в заемном капитале	—	0,147	0,132	0,125	0,022	17,4
7	Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	—	0,394	0,230	0,225	0,169	75,2
8	Коэффициент маневренности	$\geq 0,5$	-2,008	-2,109	-2,266	0,259	-11,4
9	Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами	$\geq 0,1$	-1,696	-2,946	-3,089	1,393	-45,1
10	Коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами	$\geq 0,6-0,8$	-52,521	-34,176	-41,355	-11,166	27,0
11	Индекс постоянного актива	≤ 1	3,008	3,109	3,266	-0,259	-7,9
12	Коэффициент реальной стоимости имущества	$\geq 0,5$	0,396	0,398	0,377	0,019	5,1

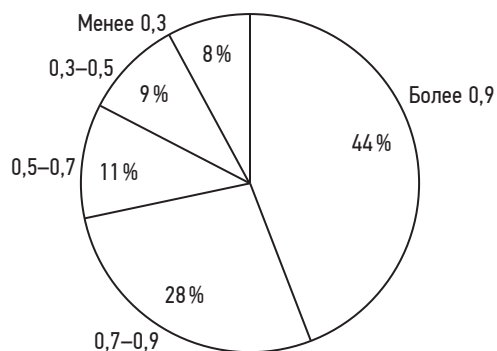


Рис. 3. Структура распределения коэффициентов корреляции
ПАО «Вымпел-Коммуникации»

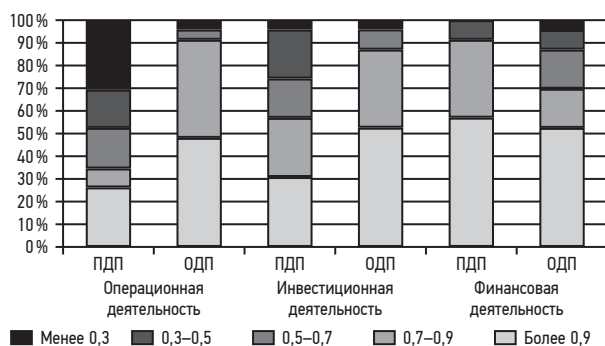


Рис. 4. Структура распределения коэффициентов корреляции в разрезе
денежных потоков ПАО «Вымпел-Коммуникации» («Билайн»)

Таблица 9

Коэффициенты корреляции ПАО «Вымпел-Коммуникации»

Наименование показателя	Операционная деятельность		Инвестиционная деятельность		Финансовая деятельность	
	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП
Капитал и резервы (собственный капитал)	0,87	−0,96	0,98	0,98	0,87	−0,62
Внеоборотные активы (за исключением финансовых вложений)	0,91	−0,94	0,99	0,96	0,83	−0,56
Собственные оборотные средства	−0,92	0,93	−1,00	−0,96	−0,82	0,54
Долгосрочные кредиты	0,58	0,18	0,29	−0,09	−0,40	0,71
Наличие собственных и долгосрочных источников	−0,32	0,90	−0,60	−0,86	−0,98	0,99

Наименование показателя	Операционная деятельность		Инвестиционная деятельность		Финансовая деятельность	
	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП
Краткосрочные кредиты	0,26	−0,87	0,55	0,83	0,96	−1,00
Наличие основных источников	−0,46	0,95	−0,71	−0,93	−1,00	0,95
Запасы	0,55	−0,98	0,79	0,96	1,00	−0,91
Излишек/дефицит собственных оборотных средств для формирования запасов ΔСОС	−0,91	0,94	−0,99	−0,96	−0,83	0,56
Излишек/дефицит собственных и долгосрочных источников для формирования запасов ΔСДИ	−0,33	0,90	−0,61	−0,86	−0,98	0,99
Излишек/дефицит основных источников для формирования запасов ΔОИ	−0,47	0,96	−0,72	−0,93	−1,00	0,95
Коэффициент автономии (независимости)	0,10	−0,78	0,40	0,72	0,90	−1,00
Коэффициент финансовой зависимости	−0,10	0,78	−0,40	−0,72	−0,90	1,00
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	−0,13	0,79	−0,43	−0,74	−0,91	1,00
Коэффициент финансовой устойчивости	0,00	0,71	−0,31	−0,65	−0,85	0,99
Доля краткосрочных кредитов и займов в заемном капитале	0,07	−0,76	0,38	0,70	0,89	−1,00
Доля расчетов с кредиторами в заемном капитале	−0,80	0,99	−0,94	−1,00	−0,93	0,73
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	−0,61	0,99	−0,82	−0,98	−0,99	0,88
Коэффициент маневренности	−0,96	0,88	−1,00	−0,92	−0,75	0,45
Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами	−0,66	1,00	−0,86	−0,99	−0,99	0,85
Коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами	0,22	−0,85	0,52	0,80	0,95	−1,00
Индекс постоянного актива	0,96	−0,88	1,00	0,92	0,75	−0,45
Коэффициент реальной стоимости имущества	−0,99	0,57	−0,89	−0,64	−0,37	0,00

«Билайн» показал наилучшую финансовую устойчивость среди всех конкурентов и наиболее значительную положительную динамику в данном направлении. После двух лет финансовой неустойчивости в 2017 г. состояние компании сменилось на нормальное — по сравнению с 2015 г. размер дефицита собственных оборотных средств снизился на 30,9%, а наличие основных источников выросло на 120%. Остальные ключевые абсолютные показатели компании также продемонстрировали существенную положительную динамику. Управление денежными потоками компании показало самую высокую корреляцию с изменением финансовой устойчивости среди всех предприятий — средний коэффициент корреляции «Билайна» составил 0,76. Среди 138 исследованных связей 44% коэффициентов корреляции имели значение более 0,9 в абсолютном выражении. Значения коэффициентов в интервале 0,7–0,9 имеют самую высокую долю среди конкурентов — более 28%. Также следует отметить самую низкую долю связей с отсутствием корреляции — лишь 8%.

Наиболее высокое влияние на финансовую устойчивость компании традиционно оказали денежные потоки от финансовой деятельности — в особенности приток средств, показавший наиболее высокую корреляцию (свыше 90% коэффициентов в интервале 0,70–0,99). Такое же значительное влияние оказывали и оттоки по операционной и инвестиционной деятельности. Наиболее слабое влияние показал положительный поток от текущей деятельности — лишь треть коэффициентов были в пределах 0,70–0,99, в то время как в других 30% связей корреляция отсутствовала.

Все денежные потоки, за исключением платежей по операционной деятельности, с высокой корреляцией (0,72–0,99) комплексно повлияли на положительную динамику коэффициентов финансовой устойчивости (+8,3%), маневренности (+11,4%), обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами (+45,1%) и индекс постоянного актива (–7,9%). Негативную динамику коэффициента соотношения заемных и собственных средств (+6,4%) и коэффициента обеспеченности запасов собственными оборотными средствами (–27%) также с высокой корреляцией (0,74–0,99) обеспечила совокупность потоков — потоки финансовой деятельности, оттоки операционной и инвестиционной деятельности.

В структуре управления денежными потоками «Билайна» более 61% денежных поступлений приходят от основной деятельности и 34% поступают в рамках финансовой деятельности. Лишь 5% среди всех доходов организация получает от инвестиционной деятельности, что говорит о низком приоритете инвестиций. В сфере денежных оттоков наблюдается аналогичная ситуация, при которой более 48 и 41% всех затрат уходят на операционную и финансовую деятельность соответственно.

Безусловно, в связи с улучшением финансовой устойчивости и ее стабильностью управление денежными потоками компании «Билайн» можно оценить как эффективное, в последние три года предприятие демонстрирует весьма достойный и успешный финансовый менеджмент в целом.

Результаты вычислений абсолютных и относительных показателей финансовой устойчивости ПАО «МегаФон» в 2015–2017 гг. представлены в табл. 10 и 11.

В ходе исследования определялась связь между показателями, характеризующими финансовую устойчивость ПАО «МегаФон» и его денежными потоками от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. Уровень связи определялся с помощью коэффициентов корреляции. Структура коэффициентов корреляции по уровню связи для ПАО «МегаФон» представлена на рис. 5, структура коэффициентов корреляции по уровню связи для ПАО «МегаФон» по видам денежных потоков представлена на рис. 6, значения коэффициентов представлены в табл. 12.

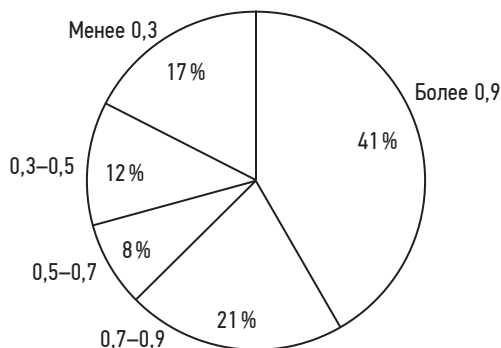


Рис. 5. Структура распределения коэффициентов корреляции ПАО «МегаФон»

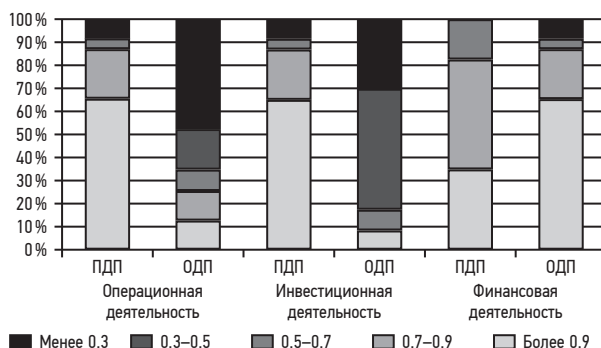


Рис. 6. Структура распределения коэффициентов корреляции в разрезе денежных потоков ПАО «МегаФон»

Абсолютные показатели финансовой устойчивости ПАО «МегаФон» в 2015–2017 гг., млн руб.

№ п/п	Наименование показателя	2017 г.	2016 г.	2015 г.	Изменение	%
1	Капитал и резервы (собственный капитал)	128315	149680	163066	–34751	–21,3
2	Внеоборотные активы (за исключением финансовых вложений)	407095	388593	387819	19276	5,0
3	Собственные оборотные средства (1–2)	–278780	–238913	–224753	–54027	24,0
4	Долгосрочные кредиты	214608	197028	173428	41180	23,7
5	Наличие собственных и долгосрочных источников (3+4)	–64172	–41885	–51325	–12847	25,0
6	Краткосрочные кредиты	51235	37733	47285	3950	8,4
7	Наличие основных источников (5+6)	–12937	–4152	–4040	–8897	220,2
8	Запасы	1827	2019	1764	63	3,6
9	Излишек (+) или дефицит (–) собственных оборотных средств для формирования запасов ΔСОС (3–8)	–280607	–240932	–226517	–54090	23,9
10	Излишек (+) или дефицит (–) собственных и долгосрочных источников для формирования запасов ΔСДИ (5–8)	–65999	–43904	–53089	–12910	24,3
11	Излишек (+) или дефицит (–) основных источников для формирования запасов ΔОИ (7–8)	–14764	–6171	–5804	–8960	154,4
12	Трехкомпонентный показатель типа финансовой устойчивости	(0;0;0)	(0;0;0)	(0;0;0)	–	–
13	Тип финансовой устойчивости (состояние)	Кризисное	Кризисное	Кризисное	–	–

Относительные показатели финансовой устойчивости ПАО «МегаФон» в 2015–2017 гг.

№ п/п	Наименование показателя	Рекомендуемое значение	2017 г.	2016 г.	2015 г.	Изменение	%
1	Коэффициент автономии (независимости)	$\geq 0,5$	0,266	0,322	0,352	–0,086	–24,6
2	Коэффициент финансовой зависимости	$\leq 0,5$	0,734	0,678	0,648	0,086	13,3
3	Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	≤ 1	2,765	2,104	1,840	0,925	50,3
4	Коэффициент финансовой устойчивости	$> 0,7$	0,759	0,795	0,776	–0,017	–2,2
5	Доля краткосрочных кредитов и займов в заемном капитале	–	0,144	0,120	0,158	–0,013	–8,4
6	Доля расчетов с кредиторами в заемном капитале	–	0,135	0,124	0,129	0,007	5,2
7	Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	–	0,187	0,196	0,194	–0,008	–3,9
8	Коэффициент маневренности	$\geq 0,5$	–2,173	–1,596	–1,378	–0,794	57,6
9	Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами	$\geq 0,1$	–3,670	–3,143	–2,985	–0,684	22,9
10	Коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами	$\geq 0,6–0,8$	–152,589	–118,332	–127,411	–25,178	19,8
11	Индекс постоянного актива	≤ 1	3,173	2,596	2,378	0,794	33,4
12	Коэффициент реальной стоимости имущества	$\geq 0,5$	0,334	0,416	0,430	–0,096	–22,2

Коэффициенты корреляции ПАО «МегаФон»

Наименование показателя	Операционная деятельность		Инвестиционная деятельность		Финансовая деятельность	
	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП
Капитал и резервы (собственный капитал)	0,95	0,03	0,96	0,45	-0,68	-0,95
Внеоборотные активы (за исключением финансовых вложений)	-1,00	0,32	-1,00	-0,11	0,89	1,00
Собственные оборотные средства	0,98	-0,11	0,99	0,32	-0,77	-0,99
Долгосрочные кредиты	-0,86	-0,24	-0,88	-0,63	0,51	0,87
Наличие собственных и долгосрочных источников	0,88	-0,72	0,85	-0,36	-1,00	-0,87
Краткосрочные кредиты	-0,68	0,90	-0,64	0,63	0,95	0,66
Наличие основных источников	1,00	-0,35	0,99	0,08	-0,90	-1,00
Запасы	0,22	-1,00	0,17	-0,94	-0,66	-0,19
Излишек/дефицит собственных оборотных средств для формирования запасов ΔСОС	0,98	-0,11	0,99	0,33	-0,77	-0,99
Излишек/дефицит собственных и долгосрочных источников для формирования запасов ΔСДИ	0,88	-0,71	0,86	-0,35	-1,00	-0,87
Излишек/дефицит основных источников для формирования запасов ΔОИ	1,00	-0,32	1,00	0,11	-0,89	-1,00
Коэффициент автономии (независимости)	0,96	-0,02	0,97	0,41	-0,71	-0,97
Коэффициент финансовой зависимости	-0,96	0,02	-0,97	-0,41	0,71	0,97
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	-0,98	0,08	-0,99	-0,34	0,76	0,98
Коэффициент финансовой устойчивости	0,81	-0,80	0,78	-0,47	-0,99	-0,79
Доля краткосрочных кредитов и займов в заемном капитале	-0,11	0,98	-0,06	0,97	0,57	0,08
Доля расчетов с кредиторами в заемном капитале	-0,90	0,69	-0,87	0,32	1,00	0,89
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	0,98	-0,50	0,96	-0,09	-0,96	-0,97

Наименование показателя	Операционная деятельность		Инвестиционная деятельность		Финансовая деятельность	
	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП
Коэффициент маневренности	0,98	–0,10	0,99	0,33	–0,76	–0,98
Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами	0,99	–0,14	0,99	0,29	–0,79	–0,99
Коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами	0,95	–0,58	0,93	–0,19	–0,99	–0,94
Индекс постоянного актива	–0,98	0,10	–0,99	–0,33	0,76	0,98
Коэффициент реальной стоимости имущества	1,00	–0,23	1,00	0,20	–0,84	–1,00

За последние три года «МегаФон» показал кризисную финансовую устойчивость с сильной негативной динамикой всех показателей, что является наихудшим результатом среди всех конкурентов. Процесс управления денежными потоками показал среднюю корреляцию с финансовой устойчивостью компании. Из всех исследованных связей, 41% коэффициентов корреляции превышал значение 0,9. Также одним из самых высоких оказался объем значений с низкой корреляцией (менее 0,3) – 17%. Средний коэффициент корреляции «МегаФона» составил 0,6980 (для сравнения: средний для отрасли 0,7019). Как показал анализ, наиболее сильное влияние на финансовую устойчивость компании оказали положительные денежные потоки от операционной и инвестиционной деятельности: более 85% коэффициентов корреляции данных потоков находились в интервале 0,7–0,99. Также традиционно высокое влияние показали и потоки от финансовой деятельности. Очевидное отсутствие влияния на финансовую устойчивость продемонстрировал отрицательный поток от операционной деятельности – свыше 45% коэффициентов были меньше 0,3, что подтверждает отсутствие корреляции. Аналогичным образом вел себя отрицательный поток и от инвестиционной деятельности, свыше 80% коэффициентов корреляции которого не выходили за пределы интервала 0–0,5.

Подавляющая часть коэффициентов финансовой устойчивости «МегаФона» показывает значительную негативную динамику, к числу которых также относятся коэффициент автономии (–24,6%), маневренности (–57,6%) и коэффициент соотношения заемных и собственных средств (+50,3%). Во всех случаях ухудшению показателей

с высокой корреляцией поспособствовал нестабильный положительный поток от основной деятельности и сильно сократившийся приток от инвестиционных операций, наряду с высоким влиянием потоков финансовой деятельности.

Управление денежными потоками организации ориентировано на получение доходов от основной деятельности, которые составляют 61% всего объема поступлений. Компания не делает особого приоритета на инвестиционную деятельность, в связи с чем притоки в рамках этой активности не превышают 9%. Однако платежи компании в рамках инвестиционной деятельности составляют более 29%, и это является самым высоким показателем среди всех конкурентов.

Подводя итог, необходимо признать, что в финансовом состоянии компании «МегаФон» прослеживается существенная тенденция к ухудшению, что проявляется в негативной динамике множества показателей. В связи с этим процесс управления денежными потоками компании не может быть оценен как эффективный.

Результаты вычислений абсолютных и относительных показателей финансовой устойчивости ПАО «Ростелеком» в 2015–2017 гг. представлены в табл. 13 и 14.

В ходе исследования определялась связь между показателями, характеризующими финансовую устойчивость ПАО «Ростелеком» и его денежными потоками от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. Уровень связи определялся с помощью коэффициентов корреляции. Структура коэффициентов корреляции по уровню связи для ПАО «Ростелеком» представлена на рис. 7, структура коэффициентов корреляции по уровню связи для ПАО «Ростелеком» по видам денежных потоков представлена на рис. 8, значения коэффициентов представлены в табл. 15.

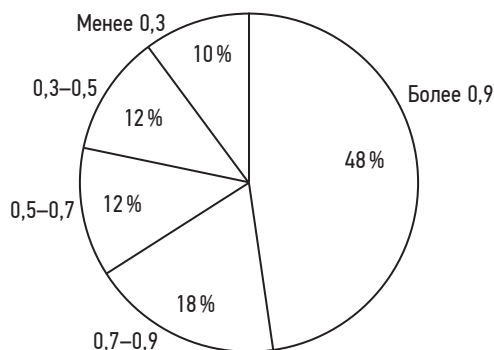


Рис. 7. Структура распределения коэффициентов корреляции ПАО «Ростелеком»

Таблица 13

Абсолютные показатели финансовой устойчивости ПАО «Ростелеком» в 2015–2017 гг., тыс. руб.

№ п/п	Наименование показателя	2017 г.	2016 г.	2015 г.	Изменение	%
1	Капитал и резервы (собственный капитал)	272 879 797	274 232 915	279 829 035	–6 949 238	–2,5
2	Внеоборотные активы (за исключением финансовых вложений)	512 886 052	508 557 150	507 781 469	5 104 583	1,0
3	Собственные оборотные средства (1–2)	–240 006 255	–234 324 235	–227 952 434	–12 053 821	5,3
4	Долгосрочные кредиты	165 781 443	125 562 445	128 543 249	37 238 194	29,0
5	Наличие собственных и долгосрочных источников (3+4)	–74 224 812	–108 761 790	–99 409 185	25 184 373	–25,3
6	Краткосрочные кредиты	32 709 276	68 295 109	60 789 934	–28 080 658	–46,2
7	Наличие основных источников (5+6)	–41 515 536	–40 466 681	–38 619 251	–2 896 285	7,5
8	Запасы	6 059 672	6 179 449	4 925 924	1 133 748	23,0
9	Излишек (+) или дефицит (–) собственных оборотных средств для формирования запасов ΔСОС (3–8)	–246 065 927	–240 503 684	–232 878 358	–13 187 569	5,7
10	Излишек (+) или дефицит (–) собственных и долгосрочных источников для формирования запасов ΔСДИ (5–8)	–8 028 484	–114 941 239	–104 335 109	24 050 625	–23,1
11	Излишек (+) или дефицит (–) основных источников для формирования запасов ΔОИ (7–8)	–47 575 208	–46 646 130	–43 545 175	–4 030 033	9,3
12	Трехкомпонентный показатель типа финансовой устойчивости	(0;0;0)	(0;0;0)	(0;0;0)	–	–
13	Тип финансовой устойчивости (состояние)	Кризисное	Кризисное	Кризисное	–	–

Относительные показатели финансовой устойчивости ПАО «Ростелеком» в 2015–2017 гг.

№ п/п	Наименование показателя	Рекомендуемое значение	2017 г.	2016 г.	2015 г.	Изменение	%
1	Коэффициент автономии (независимости)	$\geq 0,5$	0,469	0,477	0,491	-0,022	-4,4
2	Коэффициент финансовой зависимости	$\leq 0,5$	0,531	0,523	0,509	0,022	4,3
3	Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	≤ 1	1,131	1,098	1,036	0,095	9,1
4	Коэффициент финансовой устойчивости	$> 0,7$	0,821	0,763	0,773	0,047	6,1
5	Доля краткосрочных кредитов и займов в заемном капитале	—	0,106	0,227	0,210	-0,104	-49,4
6	Доля расчетов с кредиторами в заемном капитале	—	0,186	0,188	0,195	-0,008	-4,3
7	Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	—	0,134	0,131	0,122	0,012	9,5
8	Коэффициент маневренности	$\geq 0,5$	-0,880	-0,854	-0,815	-0,065	8,0
9	Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами	$\geq 0,1$	-3,497	-3,510	-3,673	0,177	-4,8
10	Коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами	$\geq 0,6-0,8$	-39,607	-37,920	-46,276	6,669	-14,4
11	Индекс постоянного актива	≤ 1	1,880	1,854	1,815	0,065	3,6
12	Коэффициент реальной стоимости имущества	$\geq 0,5$	0,563	0,568	0,567	-0,004	-0,7

Коэффициенты корреляции ПАО «Ростелеком»

Наименование показателя	Операционная деятельность		Инвестиционная деятельность		Финансовая деятельность	
	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП
Капитал и резервы (собственный капитал)	0,99	0,84	−0,63	0,99	−0,99	−0,97
Внеоборотные активы (за исключением финансовых вложений)	−0,85	−0,27	0,99	−0,67	0,63	0,58
Собственные оборотные средства	0,99	0,64	−0,84	0,91	−0,89	−0,86
Долгосрочные кредиты	−0,72	−0,07	1,00	−0,50	0,45	0,40
Наличие собственных и долгосрочных источников	−0,57	0,13	0,97	−0,32	0,27	0,21
Краткосрочные кредиты	0,62	−0,07	−0,98	0,38	−0,33	−0,27
Наличие основных источников	1,00	0,73	−0,76	0,96	−0,94	−0,92
Запасы	−0,91	−0,95	0,40	−0,99	1,00	1,00
Излишек/дефицит собственных оборотных средств для формирования запасов ΔСОС	1,00	0,68	−0,80	0,94	−0,91	−0,89
Излишек/дефицит собственных и долгосрочных источников для формирования запасов ΔСДИ	−0,54	0,17	0,96	−0,29	0,23	0,17
Излишек/дефицит основных источников для формирования запасов ΔОИ	0,99	0,82	−0,66	0,99	−0,98	−0,96
Коэффициент автономии (независимости)	1,00	0,74	−0,75	0,96	−0,95	−0,93
Коэффициент финансовой зависимости	−1,00	−0,74	0,75	−0,96	0,95	0,93
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	−1,00	−0,74	0,75	−0,96	0,94	0,92
Коэффициент финансовой устойчивости	−0,65	0,03	0,99	−0,42	0,36	0,31
Доля краткосрочных кредитов и займов в заемном капитале	0,67	0,00	−0,99	0,45	−0,39	−0,34
Доля расчетов с кредиторами в заемном капитале	0,98	0,85	−0,62	1,00	−0,99	−0,98

Наименование показателя	Операционная деятельность		Инвестиционная деятельность		Финансовая деятельность	
	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	−0,99	−0,82	0,65	−0,99	0,98	0,97
Коэффициент маневренности	1,00	0,71	−0,78	0,95	−0,93	−0,91
Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами	−0,96	−0,90	0,54	−1,00	1,00	0,99
Коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами	−0,86	−0,98	0,30	−0,97	0,98	0,99
Индекс постоянного актива	−1,00	−0,71	0,78	−0,95	0,93	0,91
Коэффициент реальной стоимости имущества	0,67	0,00	−0,99	0,44	−0,39	−0,34

«Ростелеком» в трех последних отчетных периодах показал кризисную финансовую устойчивость с нейтральной и позитивной динамикой большинства коэффициентов. В ходе исследования среди всех конкурентов компания продемонстрировала самую высокую долю коэффициентов корреляции со значением выше 0,9 — более 48% из числа всех связей. Количество показателей с отсутствием корреляции составило умеренные 10%, что также является одним из самых низких результатов. Средний коэффициент корреляции «Ростелекома» составил 0,743.

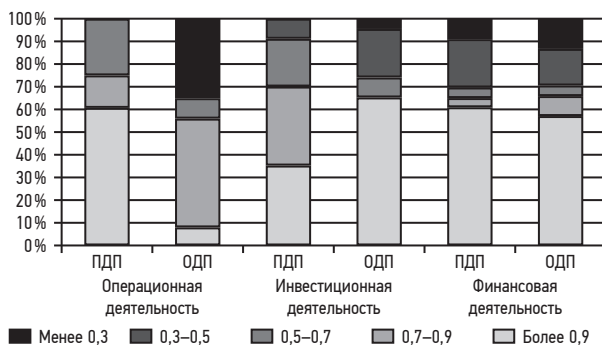


Рис. 8. Структура распределения коэффициентов корреляции в разрезе денежных потоков ПАО «Ростелеком»

Значительное влияние на финансовую устойчивость предприятия оказывали в равной степени все денежные потоки (средние значения коэффициентов по потокам составляли 0,728–0,867), за исключением отрицательного потока от операционной деятельности, который показал более 30% связей с отсутствием корреляции.

Структура управления денежными потоками компании во многом похожа на стили управления своих конкурентов. Наибольшую часть поступлений, более 60%, приносят доходы от операционной деятельности. Притоки от финансовой деятельности приносят около 36% всех поступлений, что является характерным моментом для всех компаний. Данные пропорции в поступлении денежных средств свидетельствуют об активном использовании заемных источников.

В связи с равным влиянием денежных потоков на большинство показателей, коэффициенты финансовой устойчивости показали слабую малозначительную динамику в пределах оптимальных значений.

Структура коэффициентов корреляции по уровню связи по исследуемым компаниям представлена на рис. 9, значения коэффициентов представлены в табл. 16.

Подводя итоги, следует отметить, что изначально анализируемые предприятия имели разные финансовые состояния, разные стратегии финансового менеджмента и объемы основной деятельности. Единой объединяющей тенденцией, которая была характерна для каждой компании, безусловно, стало существенное влияние на финансовую устойчивость потоков от финансовой деятельности. В их состав входят получаемые предприятием кредиты, займы и обслуживание обязательств, которые изменяют структуру баланса и капиталов, вместе с чем напрямую влияют на показатели финансовой устойчивости. Вне зависимости снижались или повышались объемы данных потоков, в каждом случае коэффициенты корреляции показывали наиболее высокие значения. Потоки от операционной деятельности, в состав которых входят самые основные затраты и доходы коммерческой деятельности, зачастую

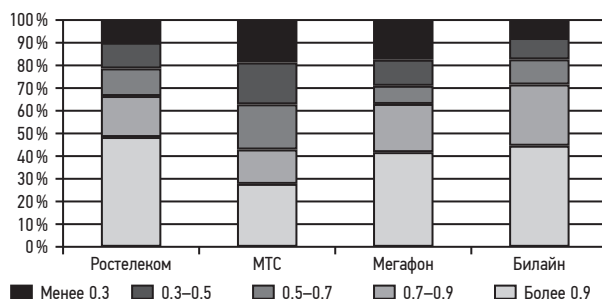


Рис. 9. Структура распределения коэффициентов корреляции в разрезе денежных потоков среди всех исследуемых предприятий

демонстрировали неоднозначное поведение: при снижении поступлений и при повышении расходов потоки основной деятельности сильно снижали степень корреляции, по-прежнему провоцируя негативную динамику большинства коэффициентов финансовой устойчивости.

Таблица 16

**Средние коэффициенты корреляции распределения
денежных потоков к показателям финансовой устойчивости
всех исследуемых предприятий**

Компания	Операционная деятельность		Инвестиционная деятельность		Финансовая деятельность	
	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП	ПДП	ОДП
Билайн	0,52	0,84	0,70	0,83	0,86	0,78
МегаФон	0,86	0,39	0,86	0,37	0,82	0,86
МТС	0,62	0,61	0,62	0,61	0,62	0,54
Ростелеком	0,86	0,54	0,77	0,78	0,75	0,72

Также распространенной тенденцией среди операторов оказалось существенное снижение объемов инвестиционных потоков на протяжении пяти последних лет. Однако, несмотря на это, данные потоки оказывали разное влияние на состояния компаний, демонстрируя как максимально высокую корреляцию, так и ее полное отсутствие.

Проведенное исследование полностью подтвердило факт наличия высокой зависимости между процессом управления денежными потоками, его эффективностью и финансовой устойчивостью предприятия. Распределение денежных потоков организации многогранным и неоднозначным образом влияет на все стороны ее финансового состояния. Это подтверждает тезис о том, насколько важным и актуальным остается инструментарий финансового менеджмента в целом, при правильном использовании которого можно контролировать и регулировать все финансовые аспекты предприятия.

Список литературы

1. *Ван Хорн Дж. К., Вахович Дж. М.* Основы финансового менеджмента. — 12-е изд. — М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2015.
2. *Лукашевич И. Я.* Финансовый менеджмент: Учебник — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Эксмо, 2013.
3. *Селезнева Н. Н.* Анализ финансовой отчетности организации: Учебное пособие / Н. Н. Селезнева, А. Ф. Ионова. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. — 583 с.
4. *Кеменов А. В.* Управление денежными потоками: Учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям экономики и управления. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. — 167 с.

5. Косорукова И. В. Прибыль и денежный поток в оценке стоимости бизнеса/И. В. Косорукова, Н. Н. Прокимнов//Российское предпринимательство. — 2013. — № 18 (240), сентябрь. — С. 53–60.
6. Годовой отчет ПАО «Вымпел-Коммуникации» за 2017 год. — beeline.ru
7. Годовой отчет ПАО «МегаФон» за 2017 год. — megafon.ru
8. Годовой отчет ПАО «МТС» за 2017 год. — mts.ru
9. Годовой отчет ПАО «Ростелеком» за 2017 год. — rt.ru
10. Advanced Communications & Media: Report on IoT Developments in Russia 2017. — acm-consulting.com
11. GSMA: Annual Report 2017//Ассоциация Global System for Mobile Communications. — gsma.com