

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ  
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ  
ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ  
«КУБАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

*На правах рукописи*

**Егиян Арам Новикович**

**ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЬ В УПРАВЛЕНИИ  
КОММЕРЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ КОРПОРАЦИИ**

**Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит**

**Диссертация на соискание ученой степени кандидата  
экономических наук**

**Научный руководитель:  
д-р экон. наук, проф. Шевченко И.В.**

**Краснодар – 2014**

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ КОММЕРЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОРПОРАЦИИ.....	14
1.1. Сущность, концептуальные аспекты и классификация финансового контроля .....	14
1.2. Внутрифирменный финансовый контроль как функция финансового менеджмента .....	30
1.3. Финансовый контроль коммерческой деятельности в системе внутреннего контроля .....	40
2. ОСОБЕННОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ КОММЕРЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НА ПРИМЕРЕ КОРПОРАЦИЙ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННОЙ ОТРАСЛИ.....	57
2.1. Диагностика проблем финансового характера в управлении экономическим ростом на примере телекоммуникационной отрасли.....	57
2.2. Механизм реализации финансового контроля коммерческой деятельности в ОАО «МегаФон» .....	81
2.3. Потребность в трансформации финансового контроля в целях сохранения достигнутого уровня операционной эффективности и повышения потенциала экономического роста .....	92
3. ПРАКТИЧЕСКАЯ РЕАЛИЗАЦИЯ ПРЕВЕНТИВНОГО КОНТРОЛЯ И ДИАГНОСТИКИ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ ИНИЦИАТИВ .....	102
3.1. Алгоритм реализации превентивного финансового контроля коммерческих инициатив неинвестиционного характера .....	102
3.2. Методика превентивного финансового контроля коммерческих инициатив инвестиционного характера .....	117
3.3. Диагностика результативности коммерческих инициатив и их вклада в финансовые показатели эффективности корпорации.....	132
ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	145
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ .....	152

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность темы исследования.** По мере растущих требований к менеджменту корпораций по наращиванию оборотов продаж и увеличения эффективности деятельности все большее внимание обращается к финансовому контролю, призванному не только оказывать влияние на корректность проведения финансовых операций и достоверность учета, но и осуществлять надзор за отдачей от инвестиций и способствовать повышению результативности финансового менеджмента.

Качество финансового контроля напрямую отражается на эффективности управления корпорацией в целом и ее защите от воздействия негативных внутренних факторов, в частности. При этом система внутрикорпоративного финансового контроля требует согласованных усилий на постоянной основе. Внедрение и реализация финансового контроля не является самоцелью, поскольку он призван обеспечивать интересы собственников в получении обратной связи о реальном состоянии бизнеса, его перспективах, а также осуществлении превентивных контрольных мер, не допускающих развитие ситуаций, негативно влияющих на финансовое положение организации и эффективность ее деятельности.

Финансовый контроль, направленный на обеспечение надзора за эффективностью и рациональностью коммерческой деятельности, позволил бы разрешить проблему сокращения затрат для достижения краткосрочной эффективности в ущерб долгосрочных перспектив развития компании, ее стратегических преимуществ. Основной резонанс заключается в том, что на фоне усиливающейся конкуренции расходы корпораций растут из года в год, при этом доходы от основной деятельности не увеличиваются в паритетном соотношении.

Необходимость разработки методики финансового контроля коммерческой деятельности, в основе объекта мониторинга и надзора которого лежит

коммерческая деятельность как основной источник выручки компании, обусловили актуальность выбранной темы.

**Степень разработанности проблемы.** Рассматриваемая проблематика затрагивает вопросы в части механизма контроля, его приемов и методов, которым посвящены исследования отечественных и зарубежных экономистов. Теоретические и практические аспекты внутреннего финансового контроля изучались в трудах российских авторов: В.В. Бурцева, Н.Д. Бровкиной, В.И. Шлейникова, В.П. Суйца, И.А. Белобжецкого, Ю.А. Данилевского, Л.С. Стукова, В.Е. Хруцкого, А.А. Вишневого, В.С. Гольцова, И.В. Сауткина, В.В. Бочарова, А.Г. Грязновой, В.М. Родионовой, В.И. Шлейникова, Ю.М. Иткина, А.В. Румянцева, Л.А. Ханкевича, А.Д. Шеремета, Э.А. Вознесенского, О.А. Гришановой, Р.Г. Самоева, Е.И. Шохина и др.

Проблематика внутрикорпоративного финансового контроля, в том числе касающаяся сущности и принципов финансового контроля, затрагивается в исследованиях зарубежных экономистов: Д. Ирвина, С. Майерса, Р. Брейли, Дж. Ван Хорна, Дж. Ваховича, Р. Адамса, Ю. Бригхэма, М. Поукока, Дж. Робертсона, М. Эрхарда, А. Тейлора.

Несмотря на несомненную теоретическую и прикладную значимость указанных выше научных работ в части содержания, классификации, роли и задач финансового контроля, в них не акцентируется внимание на механизме осуществления, специфических особенностях и перечне контрольных мероприятий финансового контроля коммерческой деятельности, составляющей основу доходов компании. В частности, остается недостаточно исследованной проблема реализации превентивного контроля коммерческих инициатив, включающих коммерческие инвестиционные проекты и изменения без капитальных затрат, их последующей диагностики и выявления влияния на результативность деятельности корпорации.

Необходимость определения компетенций финансового контроля коммерческой деятельности, исследования его роли в системе внутрикорпора-

тивного контроля обусловили выбор темы, диссертационного исследования, постановку его цели и задач.

**Цель и задачи исследования.** Целью диссертационного исследования является разработка теоретических положений и практических рекомендаций по осуществлению финансового контроля коммерческой деятельности для повышения эффективности финансового менеджмента корпорации.

В соответствии с данной целью в работе поставлены следующие задачи:

- исследовать сущностное содержание корпоративного финансового контроля с целью уточнения понятия «финансовый контроль коммерческой деятельности»;
- раскрыть особенности, задачи, компетенции и специфические характеристики финансового контроля коммерческой деятельности корпорации в зависимости от его направлений;
- уточнить и систематизировать существующую классификацию финансового контроля применительно к финансовому контролю коммерческой деятельности;
- выявить проблемы финансового характера в управлении экономическим ростом корпораций;
- обосновать целесообразность трансформации финансового контроля в части внедрения внутрикорпоративного контроля коммерческой деятельности корпорации;
- разработать алгоритм превентивного контроля коммерческих инициатив неинвестиционного характера;
- предложить методику превентивного финансового контроля коммерческих инициатив инвестиционного характера;
- детерминировать совокупность показателей для диагностики результативности коммерческих инициатив и их вклада в финансовые показатели эффективности корпорации.

**Объект и предмет исследования.** Объектом исследования является механизм осуществления финансового контроля в контексте вмешательства в

процесс принятия управленческих решений по внедрению в корпорации коммерческих инициатив.

Предметом настоящей диссертационной работы выступают отношения, возникающие между финансовой и коммерческой службами в ходе реализации финансового контроля коммерческой деятельности корпорации. Область исследования соответствует паспорту специальности 08.00.10 – 3.5 «Управление финансами хозяйствующих субъектов: методология, теория; трансформация корпоративного контроля»; 3.29 «Система финансового контроля в управлении предприятием: содержание, формы, методы и инструменты реализации».

**Теоретико-методологическая основа** сформирована рядом положений общей экономической теории, институциональной теории, теории финансов организаций, финансового менеджмента, научными работами отечественных и западных ученых, посвященным проблемам финансового контроля. Методологической основой исследования для реализации поставленной в настоящей работе цели послужили приемы и методы научных исследований: системный подход, функциональный и структурный анализ, наблюдение, научная абстракция, сравнение, экономический, статистический и финансовый анализ, прогнозирование, рейтинговая оценка, имитационное моделирование, метод многоцелевой оптимизации.

**Информационно-эмпирическую и нормативно-правовую базу исследования** составили различного характера источники, представленные научными работами российских и западных экономистов, законодательно-нормативными актами Российской Федерации, материалами периодической печати, конференций, аналитическими результатами разработок по обозначенной в работе тематике, научными обзорами, финансовой отчетностью российских корпоративных структур, ресурсами сети Интернет и др.

**Рабочая гипотеза** диссертационного исследования исходит из того, что для соблюдения баланса между краткосрочными целями, направленными на поддержание достигнутого уровня доходности и долгосрочными ориентира-

ми, связанными с формированием стратегических преимуществ, необходима трансформация механизмов внутрикорпоративного контроля и пересмотр используемых контрольных мероприятий на основе разработки новых алгоритмов и методов превентивного финансового контроля коммерческой деятельности, определения совокупности финансово-экономических показателей для диагностики эффективности и влияния изменений в области коммерческой деятельности на результативность основного бизнеса и темпы экономического роста корпорации.

### **Основные положения, выносимые на защиту.**

1. Ключевой составляющей финансового контроля является диагностика и мониторинг финансовых показателей для оценки эффективности деятельности коммерческих организаций, вместе с тем показатели прибыли и рентабельности дают лишь общее представление о результативности основного бизнеса компании. Для того чтобы соответствовать изменениям бизнес среды, корпорации вынуждены одновременно формировать платформу для стратегических преимуществ при сохранении достигнутого уровня доходности, что побуждает их изменять как систему корпоративного менеджмента, так и трансформировать финансовый контроль, осуществляя переход от концепции жесткой экономии затрат к контролю изменений с привязкой к доходам фирмы. В результате возникает необходимость развития понятийного аппарата в части выделения и конкретизации узко специализированного направления – финансового контроля коммерческой деятельности как системы мероприятий ответственных подразделений компании по систематическому надзору за внедряемыми коммерческими инициативами и мониторингу отклонений от операционной стратегии и целевых показателей эффективности деятельности.

2. В видовой структуре финансового контроля коммерческой деятельности целесообразно выделить финансовый контроль коммерческих инициатив (комплекс мер по мониторингу и оценке целесообразности требуемых изменений потребительских продуктов, реализуемых коммерческой функцией

корпорации, оказывающих влияние на финансовые результаты деятельности компании и затрагивающих формирование ее денежных потоков), диагностики и мониторинга результативности коммерческой деятельности (надзор за выполнением запланированных показателей результативности, изменением операционных денежных потоков и капитальных затрат; отслеживание отклонений фактических темпов роста выручки от темпов устойчивого экономического роста; выявление причин данных отклонений). Ряд классификационных признаков, характерных для традиционного финансового контроля, релевантны в отношении финансового контроля коммерческой деятельности, который можно ранжировать в зависимости от времени проведения контрольных мероприятий; от вмешательства в процесс принятия управленческих решений; по проводимым контрольным мероприятиям; от методов осуществления контроля.

3. Трансформация системы финансового контроля, основанной на «жесткой» экономии издержек, предполагает внедрение превентивного контроля коммерческих инициатив. Алгоритм превентивного финансового контроля коммерческих инициатив неинвестиционного характера должен включать следующие контрольные действия: предварительную оценку экономических КРІ и финансовых показателей на предмет наличия арифметических ошибок в расчетах, несоответствий, отсутствия увязки финансовых величин с экономическими; оценки потребности в операционных расходах, их источников: (запланированные ОРЕХ, дополнительные ОРЕХ); анализ влияния изменений на планируемые величины выручки, валовой прибыли, валовой маржи, операционных расходов, OIBDA, маржи OIBDA, операционного денежного потока, финансовых расходов, чистой прибыли, чистой маржи, темпов экономического роста (в случае необходимости привлечения дополнительных источников финансовых ресурсов); оценку альтернативных коммерческих инициатив для выбора оптимального варианта при помощи приема рейтинговой оценки с использованием метода расстояний по совокупности показателей: приток новых пользователей, приращение ARPU, прирост выручки,



валовой прибыли, OPEX, маржи валовой прибыли, OIBDA, маржи OIBDA, операционного денежного потока по сравнению с целевыми значениями; проверку коммерческих инициатив на предмет их взаимозависимости и взаимовлияния, несмотря на отсутствие операционных расходов.

4. В современных условиях для реализации контроля коммерческих инициатив с капитальными затратами целесообразно разработать методику, базирующуюся на проверке использованной в расчетах ставки дисконтирования; пересчете чистой приведенной стоимости при ставке дисконта меньше средневзвешенной стоимости капитала; оценке риска монетизации на основе имитационного моделирования; ранжировании коммерческих инициатив при помощи метода многоцелевой оптимизации по критериям: суммы инвестиций, NPV, IRR, индекса рентабельности, дисконтированного срока окупаемости, вероятности получения отрицательного NPV, вариации NPV, суммы возможных потерь в абсолютном значении и в процентах к инвестициям, что позволяет предотвратить согласование и последующую реализацию коммерческих проектов, которые, несмотря на положительную чистую приведенную стоимость и нахождение в границах риск-аппетита корпорации, могут характеризоваться высокой вероятностью получения убытков по причине вариативности слагаемых выручки – экономических KPI.

5. Для осуществления предварительного контроля за внедряемыми коммерческими изменениями, сопровождаемого мониторингом их эффективности, для выявления влияния на итоговые величины прибыли и рентабельности целесообразно использовать совокупность экономических и финансовых показателей: прирост абонентской базы, прирост ARPU, прирост выручки, количество успешных инициатив, прирост валовой прибыли, OIBDA, CAPEX, свободного денежного потока, OIBDA за вычетом CAPEX, валовой маржи, маржи OIBDA. Диагностику и мониторинг темпов роста выручки в сравнении с коэффициентом устойчивости экономического роста необходимо проводить с учетом анализа факторов, оказывающих влияние на трансформацию индикатора потенциального роста, в том числе коммерческих

инициатив, осуществляя декомпозицию показателя SGR на следующие величины: маржу OIBDA по коммерческим инициативам, прироста маржи OIBDA по коммерческим инициативам, доли амортизационных отчислений в выручке, маржи финансовой и внереализационной деятельности, доли налогов в выручке, оборачиваемости активов, финансового левеиджа, нормы реинвестирования чистой прибыли.

Научная новизна результатов исследования в целом заключается в теоретическом обосновании роли финансового контроля коммерческой деятельности во внутрикорпоративном финансовом контроле и выработке комплекса практических мер по повышению эффективности коммерческих инициатив, не требующих капитальных затрат, а также коммерческих инициатив инвестиционного характера.

**Основные научные результаты**, составляющие приращение научного знания, представлены следующими элементами:

– уточнено и дополнено понятие внутреннего финансового контроля, развивающее научный задел В.М. Родионовой, В.И. Шлейникова, В.П. Суйца, Н.Д. Бровкиной в части выделения и конкретизации узко специализированного направления – финансового контроля коммерческой деятельности, как функции управления, подразумевающей вмешательство в принятие управленческих решений по согласованию коммерческих инициатив, осуществление мероприятий по систематическому надзору за внедряемыми коммерческими инициативами, мониторингу отклонений от целевых показателей эффективности операционной деятельности компании, диагностики изменения темпов экономического роста, что позволит выделить область компетенций финансового контроля;

– детерминированы виды финансового контроля коммерческой деятельности: финансовый контроль коммерческих инициатив, диагностика и мониторинг результативности коммерческой деятельности, в развитие научного подхода М.В. Романовского, А.Г. Грязновой, Е.В. Маркиной, Э.В. Минько, дополнена классификация внутрикорпоративного финансового

контроля коммерческой деятельности в зависимости от времени проведения контрольных мероприятий (предварительный, текущий и последующий), вмешательства в процесс принятия управленческих решений (активный контроль и не предполагающий прямого вмешательства в принятие решений мониторинг), характера проводимых контрольных мер (превентивный, корректирующий, директивный, контроль результативности и диагностику причин), методов осуществления контроля (общенаучные и специальные), что позволяет идентифицировать финансовый контроль коммерческой деятельности в системе внутреннего контроля организации и выделить его специфические особенности;

– разработан алгоритм превентивного финансового контроля коммерческих инициатив неинвестиционного характера, основанный на целенаправленном воздействии на процесс внедрения новых продуктов, услуг, сервисов или корректировки существующих рыночных предложений компании посредством рассмотрения, утверждения либо отклонения коммерческих инициатив в зависимости от их влияния на целевые финансово-экономические показатели корпорации, в отличие от существующих разработок Г.А. Ботвина, О.В. Завьялова, И.М. Волкова, М.В. Грачевой акцент смещен на необходимость вмешательства финансовых контролеров в процесс согласования коммерческих инициатив с целью повышения аргументированности сокращения и увеличения операционных расходов, что позволяет выявлять неиспользованные резервы и предупреждать нерациональные расходы и потери в ходе осуществления операционной деятельности;

– предложена методика превентивного контроля коммерческих инициатив инвестиционного характера, построенная на отборе изменений в области коммерческой деятельности, ставка дисконта по которым превышает средневзвешенную стоимость капитала, а также на ранжировании альтернативных инициатив с использованием метода многоцелевой оптимизации при помощи системы критериев оценки различных вариантов коммерческих проектов, которая, в развитие разработок Э.В. Минько, О.А. Завьялова,

А.Э. Минько, включает количественные показатели оценки рисков возникновения убытков: вероятность получения отрицательной чистой приведенной стоимости, вариацию NPV, суммарную величину возможных убытков в абсолютном выражении и в процентах к требуемым инвестициям, что способствует получению объективной оценки инициатив с позиции отдачи вложений в монетарной форме и предотвращению реализации инициатив с высокой вероятностью получения убытков;

– сформирована система финансово-экономических показателей для оценки результативности коммерческих инициатив и предложена авторская декомпозиция темпа устойчивости экономического роста, которая в отличие от декомпозиции исследователей М.В. Мельника, В.В. Бердникова предполагает разложение коэффициента SGR до факторов пятого порядка, а именно: маржи OIBDA по коммерческим инициативам, прироста маржи OIBDA по коммерческим инициативам, доли амортизационных отчислений в выручке, маржинальности финансовой и внереализационной деятельности, доли налогов в выручке, оборачиваемости активов, финансового левириджа, нормы реинвестирования чистой прибыли, что позволяет детализировать влияющие на SGR факторы в целях оценки воздействия результативности коммерческих инициатив на потенциально возможный уровень экономического роста компании для повышения информативности итогового финансового контроля коммерческой деятельности.

**Теоретическая значимость исследования** заключается в развитии теоретико-методических подходов к формированию понятийного аппарата в отношении финансового контроля коммерческой деятельности, его видов, специфических особенностей, классификационных признаков, а также алгоритма и методики его реализации.

Концептуальные положения, выдвинутые автором и обоснованные в диссертации, дополняют и расширяют теоретический и предметный ракурс исследования проблем финансового контроля коммерческой деятельности, финансового менеджмента, оценки инвестиционных проектов.

**Практическая значимость результатов исследования** состоит в возможности применения полученных научных результатов в практической деятельности корпораций, а именно алгоритма превентивного финансового контроля коммерческих инициатив, не требующих капитальных затрат, методики предварительного контроля коммерческих инициатив инвестиционного характера и диагностики результативности изменений в области коммерческой деятельности, темпов экономического устойчивого роста с учетом авторской декомпозиции показателя SGR.

**Апробация результатов исследования.** Полученные в диссертационном исследовании основные выводы, теоретические и практические положения докладывались на научно-практических конференциях, в том числе на Международной научно-практической конференции на Украине (2013 г.).

**Публикации результатов исследования.** Основные положения диссертационного исследования отражены в 11 опубликованных работах общим объемом 5,79 п.л., в том числе авторских 4,4 п.л., включая четыре публикации в изданиях, которые включены в перечень российских рецензируемых научных журналов, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученых степеней доктора и кандидата наук, объемом 1,4 п.л.

Структура диссертации соответствует целям и задачам научного исследования с соблюдением последовательности излагаемого материала. Работа состоит из введения, трех глав, включающих девять параграфов, заключения, списка использованной литературы.

# **1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ КОММЕРЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОРПОРАЦИИ**

## **1.1. СУЩНОСТЬ, КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ И КЛАССИФИКАЦИЯ ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ**

Представляя форму реализации контрольной функции финансов, финансовый контроль является одним из важных составляющих системы управления звеньями финансовой системы, обеспечивающей трансляцию стратегии хозяйствующего субъекта на операционный уровень, распределение ответственности, координацию работы всех подразделений и функции, прозрачный контроль над расходами.

Обобщенное понятие финансового контроля имеет множество определений. С точки зрения финансового права, финансовый контроль выступает в качестве механизма обеспечения законности финансовой деятельности и, следовательно, представляет собой проверку исполнения норм Финансового законодательства Российской Федерации хозяйствующими субъектами и органами государственной власти и местного самоуправления. Как экономическая категория, финансовый контроль является совокупностью действий в ходе образования, распределения и использования финансовых ресурсов, направленных на получение достоверных данных осуществляемой финансово-экономической деятельности.

Понятие финансового контроля также несет разную смысловую нагрузку в зависимости от субъекта контроля. Государственный финансовый контроль включает надзор за исполнением бюджетов различных уровней бюджетной системы, состоянием долговых обязательств и государственных резервов, функционированием системы денежного обращения. Внутрифирменный контроль рассматривается в качестве совокупности контрольных мероприятий, реализующихся посредством специфических приемов и методов, направленных на выполнение результатов в соответствии с установленными

параметрами, и призванных обеспечить соответствие проводимых финансовых операций интересам собственников компании.

Разновидностью внутрифирменного контроля является внутрикорпоративный финансовый контроль, специфика которого обусловлена особенностями корпорации как субъекта хозяйствования. Под корпоративным финансовым контролем понимают систему наблюдений за соответствием процессов функционирования объекта управления принятым управленческим решениям, за результатами воздействий на объект управления в сравнении с целями, стоящими перед предприятием. Таким образом, финансовый корпоративный контроль охватывает вопросы контроля выполнения коммерческой стратегии, формирования и актуализации бюджетов, выполнения оперативных планов, анализа и аудита управленческой отчетности.

Термин «корпоративный финансовый контроль» достаточно широко распространен как в литературных источниках, так и на практике, однако единого общепринятого определения данного понятия не существует.

А. Чемберз определяет финансовый контроль в широком смысле как процесс, осуществляемый советом директоров предприятия, менеджментом, персоналом и формируемый для обеспечения обоснованной гарантии достижения целей в областях эффективности и результативности операций, достоверности финансовой отчетности, соответствия действующему законодательству и нормативным актам<sup>1</sup>.

Р. Гринвуд дает оригинальную трактовку финансовому контролю как средству, позволяющему менеджменту осуществлять выбор между альтернативами бизнес-решений, планировать финансовые показатели будущих периодов и анализировать их в ретроспективе<sup>2</sup>.

По мнению исследователей Ч.Т. Хорнгрена и Дж. Фостера, внутрикорпоративный финансовый контроль характеризуется как «действие, которое

---

<sup>1</sup>Chambers A., Rand G. The Operational Auditing Handbook: Auditing Business and IT Processes. 2-е изд. Wiley & Sons, 2010. С. 28.

<sup>2</sup>Robert P. Greenwood Handbook of Financial Planning and Control. 3-е изд. TJ International, Ltd, 2002. С. 7.

помогает выполнению запланированных решений и представлению оценки, обеспечивающее обратную связь»<sup>3</sup>.

Российские исследователи В.М. Родионова и В.И. Шлейников придерживаются мнения, что «финансовый контроль – это одна из функций системы управления финансовыми отношениями, основной задачей которой является отслеживание правильности функционирования этих отношений на уровне конкретного управляемого объекта с целью определения обоснованности и эффективности управленческих решений и степени их реализации, выявления отклонений, о которых целесообразно информировать органы, способные повлиять на улучшение ситуации»<sup>4</sup>.

Классической считается точка зрения Э.А. Вознесенского, полагающего, что финансовый контроль – это контроль не только за финансовой, но и хозяйственной деятельностью, который должен проводиться в совокупности с другими видами контроля.

Ученый-экономист Г.Б. Поляк предлагает определение финансового контроля как процесса анализа результатов деятельности хозяйствующих субъектов, государственных предприятий и учреждений для выявления состояния, эффективности использования активов, финансовых ресурсов, а также обнаружения потенциальных резервов для повышения результативности деятельности, обеспечения выполнения финансовых планов организации, достоверности ведения учета и его соответствия действующему законодательству<sup>5</sup>.

В.В. Бурцев трактует финансовый контроль как специфическую функцию финансов, призванную выявлять отклонения в управлении финансами по отношению к общепризнанным стандартам эффективности, соответствия законодательным нормам. Помимо необходимости выявления подобных от-

---

<sup>3</sup> Хорнгрен Ч.Т., Фостер Д.Ж. Бухгалтерский учет: управленческий аспект. М.: Финансы и статистика, 1997. С. 9.

<sup>4</sup> Родионова В.М., Шлейников В.И. Финансовый контроль: учебник. М., 2002. С. 16.

<sup>5</sup> Финансы. Денежное обращение. Кредит: учеб. для студентов вузов / под ред. Г.Б. Поляка. 4-е изд., перераб. и доп. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2011. С. 444–447.



клонений, исследователь заостряет внимание на том, что к функции контроля также относится принятие мер по устранению последствий и осуществление превентивных контрольных мероприятий<sup>6</sup>.

Е.Ю. Грачева сущность финансового контроля описывает как «воплощение объективно присущего финансам как экономической категории свойства контроля»<sup>7</sup>.

В трудах Т.А. Башкатовой финансовый контроль позиционируется как «неотъемлемый элемент управления финансами и денежными потоками на макро и микроуровне с целью обеспечения целесообразности и эффективности финансовых операций»<sup>8</sup>.

Определение финансового контроля, обозначенное В.З. Шевлоковым, описывает контроль как «совокупность действий и операций по проверке финансовых и связанных с ними вопросов деятельности субъектов хозяйствования и управления с применением специфических форм и методов его организации»<sup>9</sup>.

Интересна позиция А.Г. Лукина, который подчеркивает, что, несмотря на множество трактовок категории финансовый контроль, описываемых под углом его отдельно взятых функций или характеристик его сущности, зачастую определения внутреннего финансового контроля в корпоративных структурах упускают важную деталь – главное действующее лицо контроля, заинтересованного в его организации и реализации, т.е. собственников предприятия<sup>10</sup>.

Мы разделяем данную позицию, полагая, что в первую очередь контрольная деятельность и связанные с ней мероприятия призваны служить ин-

---

<sup>6</sup> *Бурцев В.В.* Государственный финансовый контроль: методология и организация. М., 2000.

<sup>7</sup> *Грачева Е.Ю.* Проблемы правового регулирования государственного финансового контроля. М.: Юриспруденция, 2000. С. 21.

<sup>8</sup> *Башкатова Т.А.* Сущность и функции финансового контроля: учебник / под ред. Л.А. Дробозиной. 2001.С. 385.

<sup>9</sup> *Шевлоков В.З.* Организационные основы создания государственного финансового контроля // Аудит и финансовый анализ. 2002. № 1. С. 5.

<sup>10</sup> *Лукин А.Г.* Основные характеристики сущности финансового контроля // Основы ЭУП. 2012. № 3(3). С. 43–46.

тересам собственников. В этой связи сущность финансового контроля неотъемлемо связана со спектром интересов владельцев компании, а способы, приемы и методы финансового контроля соответственно отражают, каким образом удовлетворяются потребности в осуществлении надзора за финансово-хозяйственной деятельностью корпорации.

На основании оценки трактовок определения понятия «финансовый контроль» исследователи Т.Е. Гварлиани и С.В. Черемшанова систематизировали и обобщили основные аспекты финансового контроля:

- финансовый контроль как информационная система;
- финансовый контроль как деятельность контролирующих органов;
- финансовый контроль как вид государственного контроля;
- финансовый контроль как контроль денежных отношений;
- финансовый контроль как система наблюдения и надзора за осуществлением финансово-хозяйственной деятельности субъекта контроля;
- финансовый контроль как функция управления финансами;
- финансовый контроль как совокупность мероприятий контролирующих органов по проверке финансовых операций<sup>11</sup>.

В результатах исследования Харли Е. Райена упоминается, что эффективное корпоративное управление и финансовый контроль включают в себя использование мониторинга, механизмы стимулирования для выравнивания различных интересов между акционерами и менеджерами в целях увеличения акционерной стоимости<sup>12</sup>.

Зарубежным исследователем также описывается вклад системы управления на основе стоимости компании, включающую финансовый контроль, направленный на рост акционерного капитала путем нивелирования агентских конфликтов и мониторинга решений менеджмента.

---

<sup>11</sup> Гварлиани Т.Е., Черемшанов С.В. Налогообложение и финансовый контроль // Аудит и финансовый анализ. 2003. № 4. С. 35.

<sup>12</sup> Harley E. Ryan, Jr. Corporate Financial Control Mechanisms and Firm Performance: The Case of Value-Based Management Systems // Journal of Business Finance and Accounting. 2006. № 9. С. 7.

По мнению соискателя, сущность корпоративного финансового контроля заключается в защите финансовых интересов собственников хозяйствующего субъекта путем трансляции достоверной и информативной отчетности о результатах экономико-финансовой деятельности; отслеживания корректности и целесообразности проведения финансовых операций; мониторинга соответствия учета финансовому законодательству.

Качество финансового контроля напрямую отражается на эффективности управления корпорацией в целом и ее защиты от воздействия негативных внутренних факторов в частности. Мощный внутренний корпоративный контроль – это результат четко поставленных целей контроля, приверженности совета директоров, менеджмента и работников компании к созданию и поддержанию сильной среды контроля<sup>13</sup>. Он также требует приверженности к надлежащей оценке операционных рисков, установления и поддержания целесообразных контрольных мероприятий, релевантной и надежной информации и участия в постоянном мониторинге.

В создании эффективной структуры внутреннего контроля, должны учитываться следующие предпосылки:

- активы компании могут быть использованы только в бизнес-целях;
- для целей контроля используется проверенная и точная информация;
- учет финансовых операций строится на четко-регламентированных инструкциях, соответствующих существующему законодательству.

Исследуя концептуальные аспекты финансового контроля, нельзя не уделить внимание часто встречающемуся в научной литературе термину «система финансового контроля», который предполагает наличие элементов, целеполагания, взаимосвязей.

---

<sup>13</sup> *Chambers A. Implementing an Effective Internal Controls System // URL: <http://www.qfinance.com/contentFiles/QF02/g1xtn5q6/12/4/implementing-an-effective-internal-controls-system.pdf> (дата обращения: 08.06.2013).*

Американский ученый А. Слоан определяет систему финансового контроля как три, связанных воедино элемента<sup>14</sup>:

- набор связанных переменных, используемых для управления организацией;
- персонал, участвующий в создании, поддержании, мониторинге и оценке этих переменных;
- процессы, правила и процедуры, которые регулируют создание, техническое обслуживание и контроль этих переменных.

Автор подчеркивает, что фундаментальной целью системы корпоративного контроля является содействие менеджменту в выполнении целевых установок компании через обеспечение формализованной основы для идентификации подконтрольных переменных, формирование краткосрочных планов, отслеживание степени выполнения установленных плановых величин и диагностику отклонений. Система финансового контроля содержит только те переменные, которые можно отслеживать.

В представлении Й. Ченга, система внутреннего финансового контроля – полноценная система знаний, охватывающая весь спектр контрольных мероприятий<sup>15</sup>.

Интересную позицию представляют научные изыскания А.Г. Лукина, по мнению которого система финансового контроля любого уровня от государственного финансового контроля до внутреннего контроля хозяйствующих субъектов может быть представлена четырьмя ключевыми элементами, каждый из которых в свою очередь является системой:

- «интерес заинтересованного пользователя;
- принципы организации финансового контроля;
- модель организации финансового контроля;

---

<sup>14</sup> *Alfred P. Sloan Towards a definition of financial control systems* [Электронный ресурс] / School of management. URL: [http://archive.org/stream/towardsdefinitio00vanb/towardsdefinitio00vanb\\_djvu.txt](http://archive.org/stream/towardsdefinitio00vanb/towardsdefinitio00vanb_djvu.txt)

<sup>15</sup> *Yong Cheng. Thoughts on Reconstruction of Financial Control System in Chinese Listed Companies in Perspective of Systems Theory // International Journal of Business Administration. 2012. № 4. P. 30–31.*

- механизмы реализации информации финансового контроля»<sup>16</sup>.

Под механизмом реализации информации А.Г. Лукин понимает систему «правил и технологий»<sup>17</sup>, лежащей в основе деятельности компаний или государства, предъявляемых требований к результатам, с помощью которых осуществляется контроль соблюдения выработанных правил.

Под интересом заинтересованного пользователя автор подразумевает систему, в основе которой лежит принцип востребованности получаемой в ходе осуществления финансового контроля информации, отмечая, что в случае отсутствия заинтересованности пользователей в результатах контроля необходимость проведения контрольных мероприятий сводится к нулю.

А. Чемберс выделяет следующие особенности систем внутреннего контроля корпорации<sup>18</sup>:

- эффективная система финансового контроля дает если не гарантию, то небезосновательную уверенность в достижении бизнес-целей компании;
- система финансового контроля не ограничивается обеспечением достоверности отчетности и включает в себя достижение оперативных целей и ответственность за соблюдение местного законодательства, правил, внутренних политик и договорных обязательств;
- эффективный внутренний контроль не развивается естественным образом и требует согласованных усилий на постоянной основе;
- более развитая система внутреннего контроля в крупных корпорациях способствует большей стандартизации подобных процессов применительно к различным организационным единицам компании;
- наличие системы внутреннего контроля позволяет безопасно функционировать в более прибыльных направлениях, что было бы слишком рискованно для конкурирующих компаний без этого элемента управления.

---

<sup>16</sup> Лукин А.Г. Основные элементы системы финансового контроля // Вестник СамГУ. 2013. Вып. 4(105).С. 43–44.

<sup>17</sup> Там же.

<sup>18</sup> Chambers A. Implementing an Effective Internal Controls System // URL: <http://www.qfinance.com/contentFiles/QF02/g1xtn5q6/12/4/implementing-an-effective-internal-controls-system.pdf> (дата обращения: 08.06.2013).

К важным аспектам систем корпоративного финансового контроля относятся следующие положения:

- системы внутреннего контроля должны иметь поддержку высшего руководства, чтобы быть эффективными;
- задача внутренних аудиторов заключается в формировании со стороны руководства осознанного понимания необходимости и высокой важности внутреннего контроля, в том числе оповещения о возможных последствиях пренебрежения к контрольным мероприятиям;
- преимущества внутреннего контроля включают повышение эффективности и результативности деятельности компании, защиту от финансовых потерь, поиск оптимальных путей использования активов, которые в совокупности приносят существенный вклад в развитие и процветание корпорации;
- основными рисками, связанными с отсутствием эффективного внутреннего контроля являются: мошенничество, некорректный учет операций, ущерб репутации организации и, как следствие, падение стоимости компании;
- внутренние аудиторы и финансовые контролеры должны сформировать представление о конкретных рисках, с которыми сталкиваются их организации<sup>19</sup>.

Затрагивая тему отличительных характеристик корпоративного финансового контроля, нельзя не отметить, что «специфика внутрифирменного финансового контроля определяется требованиями национального законодательства и особенностями финансовых отношений в акционерном обществе»<sup>20</sup>. Таким образом, организация исследуемого внутрифирменного контроля продиктована заинтересованностью акционеров в эффективности деятельности и экономико-финансовых результатах компании. Что касается требо-

---

<sup>19</sup> *Ratcliffe Ph.* Engaging Senior Management in Internal Control. URL: <http://www.qfinance.com/contentFiles/QF01/g6nqgqq7/1k/0/engaging-senior-management-in-internal-control.pdf> (дата обращения: 23.06.2013).

<sup>20</sup> *Цупко А.А.* Методические аспекты организации внутрикорпоративного финансового контроля // Экономика, финансы и управление производством. 2011. № 8 (35). С. 62–66.

ваний законодательства к данной области финансового менеджмента, то в США внутренний контроль является обязательным элементом системы управления организацией, утвержденным в виде Закона Сарбейнса-Оксли (Sarbanes-Oxley Act 2002), продиктованным необходимостью предотвращения махинаций с финансовой отчетностью<sup>21</sup>.

В российском законодательстве также существуют требования, напрямую обязывающие коммерческие организации к организации и осуществлению внутреннего контроля совершаемых фактов хозяйственной жизни, ведения бухгалтерского учета и составления финансовой отчетности (Федеральный закон РФ от 06.12.2011 г. № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете», с изм. и доп., вступивший в силу с 01.01.2014 г., ст. 19<sup>22</sup>).

Аналогично упомянутому Федеральному закону № 402-ФЗ, Федеральными законами «О банках и банковской деятельности», «Об организации страхового дела в Российской Федерации» также устанавливается необходимость реализации внутреннего контроля.

Несмотря на указание в российских законодательных актах необходимости реализации внутреннего контроля в коммерческих организациях, в официальных документах приводятся общие рекомендации и разъяснения<sup>23</sup>, каким образом эта система внутреннего контроля должна быть построена, и какие элементы включать, оставляя выбор за заинтересованными в контроле сторонами – собственниками.

С точки зрения развертывания системы финансового контроля на уровне компании, необходимо определить организационную структуру, описывающую

---

<sup>21</sup> Цупко А.А. Методические аспекты организации внутрикорпоративного финансового контроля // Экономика, финансы и управление производством. 2011. № 8(35). С. 62–66.

<sup>22</sup> О бухгалтерском учете: Закон Российской Федерации от 06.12.2011 г. № 402-ФЗ // Российская газета. 2011. Федерал. вып. № 5654. Ст. 19 с изм. и доп. (в ред. от 01.01.2014 г.).

<sup>23</sup> Информация Министерства финансов Российской Федерации «Организация и осуществление экономическим субъектом внутреннего контроля совершаемых фактов хозяйственной жизни, ведения бухгалтерского учета и составления бухгалтерской (финансовой) отчетности» № ПЗ-11/2013. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_156407/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_156407/) (дата обращения: 04.04.2014).

функционал и компетенции участвующих в контрольных мероприятиях подразделений. Организация корпоративного контроля может быть построена по структурно-функциональному принципу и как выделенное ответственное подразделение в компании.

Вне зависимости от того, каким образом будет сформирована структура финансового контроля, контрольные мероприятия существуют на уровне процессов, которые в свою очередь регламентируют пошаговые действия, компетенции и ответственность сотрудников. Следующим компонентом инфраструктуры контроля является его методология, которая включает утвержденные руководством компании процедуры, приказы, представляя тем самым методическое обеспечение финансового контроля.

Неотъемлемой частью инфраструктуры корпоративного финансового контроля является, по нашему мнению, информационно-аналитический блок, представленный системой финансово-экономических показателей. Первостепенное значение в ходе реализации контроля имеют финансовая и бухгалтерская системы аналитических данных: чрезвычайно важно, чтобы в распоряжении управления находилась текущая, достоверная и актуальная финансовая информация для обеспечения принятия обоснованных решений. Кроме того, эта информация должна быть представлена в удобной форме для удовлетворения потребностей руководителей отдельных направлений. Система внутреннего контроля должна также соответствовать критерию надежности и защищенности. Непосредственно связанным с информационно-аналитическим блоком, выступает программное обеспечение финансового контроля, как набор технических средств для внутренних нужд сбора и обработки информации.

В экономической теории и на практике часто возникает конфликт понятий бизнес-контроль и финансовый контроль. Фокус финансового контроля направлен на обеспечение соблюдения GAAP, МСФО, SOX и налоговых норм, а работа финансового контролера включает компетенции, которые состоят из понимания управленческой отчетности. Таким образом, в область



ответственности финансового контролера входит создание форм менеджмента кредиторской задолженности, дебиторской задолженности, управление внешним аудитом, надзор за финансированием бизнеса, консолидация отчетов всех подразделений компании, в то время как бизнес контроллер сосредоточен на коммерческих функциях коммерческих вне финансовой сферы.

Задачами финансового контролера являются:

- подготовка ежемесячной отчетности, как основного компонента для реализации целей контроля с использованием форм, простых в понимании для заинтересованных лиц, емких и содержательных;

- формирование прогнозов и бюджета; в зависимости от размеров корпорации финансовый контролер полностью формирует либо частично участвует в бюджетном процессе по причине вовлеченности в планируемый в компании денежный поток и инвестиции на очередной год, целеполагание;

- анализ отклонений фактических величин от прогнозных или бюджетных значений в разрезе различных временных промежутков;

- регулирование цен, анализ маржинальности и контроль затрат; в этом смысле фокус финансового контролера направлен на выявление причин колебаний рентабельности: изменения ценовой политики в компании, флуктуации себестоимости товаров, работ, услуг, колебания валютных курсов либо применение скидок, проведение маркетинговых акций;

- установление процесса управления инвестициями и основными средствами, заключающегося в оценке требуемых вложений и утверждении капитализации затрат;

- проведение перформанс-менеджмента, который напрямую связан с функцией подготовки ежемесячной отчетности, сущность которого состоит в анализе ключевых показателей эффективности, характерных для каждой отдельно взятой отрасли;

– подготовка и проведение аудита, как ежегодно повторяющейся задачи, требующей не только проверки бухгалтерских отчетов, но и более глубокого анализа в части детализации услуг, товаров, сегментов, проектов и т.д.<sup>24</sup>

Также необходимо отметить роль вовлечения топ-менеджмента в процессы финансового контроля. Так, ключевым посылом для взаимодействия по вопросам, касающимся внутреннего контроля, должно быть понимание, что активный контроль не только позволяет улучшить экономико-финансовые показатели, но и избежать убытков. Таким образом, несостоятельность системы внутреннего контроля оказывает влияние как на внутрифирменные процессы, так и грозит весомыми рисками потери части выручки или банкротства, а также и имеет отрицательные последствия в части предоставления некорректной информации инвесторам, акционерам, что сказывается в свою очередь на стоимости компании. В то же время эффективная система внутрикорпоративного финансового контроля будет оказывать благоприятное влияние не только на достоверность учета и отчетности, но и на результативность финансового менеджмента.

Целостное представление об организации финансового контроля позволяет раскрыть его классификация.

В зависимости от субъектов контроля Т.А. Башкатова выделяет президентский контроль, контроль законодательных и исполнительных органов власти и местного самоуправления, контроль финансово-кредитных учреждений, внутрифирменный и аудиторский контроль<sup>25</sup>. Объектами контроля исследователь считает бюджетный (в том числе контроль за внебюджетными фондами), налоговый, валютный, кредитный, страховой, инвестиционный контроль, контроль за денежной массой.

---

<sup>24</sup> The changing role of the financial controller Research Report Ernst&Young // URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Changing\\_role\\_of\\_the\\_financial\\_controller/\\$FILE/EY\\_Financial\\_controller\\_changing\\_role.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Changing_role_of_the_financial_controller/$FILE/EY_Financial_controller_changing_role.pdf) (дата обращения: 03.16.2013).

<sup>25</sup> Башкатова Т.А. Контроль и ревизия в бюджетных и некоммерческих организациях: электронное учеб. пособие. Ставрополь, 2012. С. 21

Данная классификация финансового контроля по признаку его объектов представляется нам неполной, поскольку, сосредотачиваясь на объектах государственного контроля, в ней не выделяются отдельные объекты внутрифирменного контроля. О.А. Кузаева предлагает разделять объекты внутреннего контроля на две группы: активы предприятия и хозяйственные процессы и их результаты<sup>26</sup>.

Экономисты Б.И. Валуев, Л.П. Горлова, Е.Л. Зернов классифицируют финансовый контроль по пяти основным признакам:

- согласно критерию объекта: системы, контроль подсистемы, контроль элемента;
- по критерию субъекта: высшая администрация, руководители среднего звена, линейные руководители, отдельные работники, общественные организации;
- согласно критерию времени проведения контроля: предварительный, текущий и последующий;
- согласно критерию длительности контрольных мероприятий: систематический и периодический;
- согласно критерию полноты реализации контроля: выборочный и сплошной<sup>27</sup>.

А.Г. Грязнова, Е.В. Маркина предлагают в качестве классификационного признака внутрифирменного финансового контроля методы его осуществления, которые включают обследование, проверку, ревизию, надзор, мониторинг<sup>28</sup>. Подобную точку зрения разделяет авторский коллектив под руководством М.В. Романовского, выделяя вместо мониторинга метод экономического анализа<sup>29</sup>. Затрагивая тему классификации финансового контроля, следует уделить вни-

---

<sup>26</sup> Кузаева О.А. Управленческие аспекты финансового контроля в промышленной организации // Российское предпринимательство. 2006. № 12(84). С. 13–14.

<sup>27</sup> Валуев Б.И., Горлова Л.П., Зернов Е.Л. Оперативный контроль экономической деятельности предприятия. М.: Финансы и статистика, 1991. С. 51–53.

<sup>28</sup> Финансы: учебник / под ред. А.Г. Грязновой, Е.В. Маркиной. М.: Финансы и статистика, 2004. С. 153.

<sup>29</sup> Финансы: учебник / под ред. М.В. Романовского, О.В. Врублевской, Б.М. Сабанти. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Юрайт-Издат, 2007. С. 89.

вание ранжированию контрольной деятельности по проводимым мероприятиям, которые можно разделить на пять основных направлений:

- мероприятия превентивного контроля, которые реализуются с целью ограничения возможности возникновения нежелательного последствия. Чем больше негативный результат нежелательного события, тем более важным становится осуществление соответствующих превентивного контроля;
- корректирующие контрольные мероприятия необходимы для устранения нежелательных последствий, которые имели место ранее;
- директивные контрольные мероприятия необходимы для того, чтобы тот или иной результат был достигнут или нежелательное событие не произошло;
- контрольные мероприятия, направленные на выявление причин возникновения убытков или негативных последствий для компании;
- контроль результатов операционной деятельности: определение ориентиров по приоритетным целям.

Часто встречающимся в научной литературе критерием классификации финансового контроля является признак периода реализации контрольных мероприятий. В трудах М.В. Романовского указано деление финансового контроля на предварительный, который осуществляется до наступления финансовых событий и операций, и последующий<sup>30</sup> – проводимый для анализа и оценки результатов хозяйственной деятельности. А.Г. Грязнова<sup>31</sup>, В.М. Родионов и В.И. Шлейников считают, что данная классификация должна быть пополнена текущим контролем.

Следует выделить классификацию видов корпоративного финансового контроля, составленную И.А. Муруновой по двенадцати различным признакам, содержащим как новые, так и вышеупомянутые критерии. Помимо обо-

---

<sup>30</sup> Финансы: учебник / под ред. М.В. Романовского, О.В. Врублевской, Б.М. Сабанти. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Юрайт-Издат, 2007. С. 89.

<sup>31</sup> Финансы: учебник / под ред. А.Г. Грязновой, Е.В. Маркиной. М.: Финансы и статистика, 2004. С. 152.

значенных нами выше критериев исследователь описывает следующие виды корпоративного финансового контроля:

- по форме проведения: общекорпоративный и локальный;
- по стадии проведения: предварительный, промежуточный, конечный;
- по элементам организационной структуры предприятия: линейный, функциональный, операционный;
- согласно кибернетическому аспекту: входной, процессный, выходной;
- по характеру контрольных мероприятий: направляющий и фильтрующий;
- по степени охвата объекта контроля: общий и частный;
- по способу взаимоотношения субъектов контроля: односторонний (принудительный) и взаимный (двусторонний и многосторонний);
- по этапам получения информации – сводный и первичный;
- по полноте охвата: тематический и комплексный;
- по интенсивности проведения: нормальный, усиленный, облегченный<sup>32</sup>.

И.А. Мурунова подчеркивает, что каждый из видов корпоративного финансового контроля реализует свойственные ему функции посредством присущих ему методов, которые в свою очередь базируются на определенных методиках и приемах. Автор также акцентирует внимание на том, что по причине усложнения организационных структур хозяйствующих субъектов расширяется сфера финансового контроля, появляется потребность в контроле дочерних предприятий, зависимых фирм вследствие слияний, поглощений, складываются предпосылки для межкорпоративного финансового контроля.

По нашему мнению, на современном этапе экономического развития при растущей турбулентности экономики и усиливающейся конкуренции, одним

---

<sup>32</sup> Мурунова И.А. Классификация видов корпоративного финансового контроля // Вестник ВолГУ. Сер. 3: Экономика. Экология, 2005. № 9. С. 64–70.

из слагаемых залога успешности корпорации с позиции результатов ее финансово-хозяйственной деятельности является упреждающий или превентивный финансовый контроль, ключевой задачей которого становится осуществление контрольных мероприятий по предотвращению действий или событий, негативно отражающихся на финансовом состоянии, финансовой эффективности деятельности, изменении стоимости компании, противоречащих интересам собственников.

## **1.2. ВНУТРИФИРМЕННЫЙ ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЬ КАК ФУНКЦИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА**

Несмотря на то что объектом исследования настоящей работы является корпоративный финансовый контроль в целом и финансовый контроль коммерческой деятельности как его направление в частности, мы считаем необходимым затронуть тему финансового менеджмента и роли контроля при его реализации для того, чтобы оценить назначение последнего как функции финансового управления. В современной финансово-экономической среде значимость финансового менеджмента неоспорима. С момента реализации в практике и теории финансовый менеджмент претерпевал значительные изменения, адаптируясь к условиям деятельности хозяйствующих субъектов. Экономический рост в развитых странах, концентрация капитала, укрупнение компаний способствовали оформлению данной области управления в отдельную отрасль знаний. Рассмотрим отражение этого процесса в современной научной литературе.

Появление финансового менеджмента в качестве самостоятельной научной дисциплины Ю. Бригхем связывает с разработкой научных подходов и основных методов решения ключевых проблем финансового управления<sup>33</sup>. Значительное влияние на развитие дисциплины финансового менеджмента оказал мировой кризис 30-х гг., который обусловил смещение вектора интересов научных исследований в область предотвращения банкротства компа-

---

<sup>33</sup> Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс в 2 т. / пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. СПб.: Экономическая школа, 1997. С. 74.

ний, восстановления финансовой устойчивости и активности, возникли концепции стоимости капитала (Д.Уильямсон, 1938 г.), концепции структуры капитала (Ф.Модильяни и М.Миллер, 1958 г.), концепции стоимости денег во времени (И.Фишер, 1930 г.), концепции зависимостей риска и доходности (Ф.Найт, 1921 г.)<sup>34</sup>. В дальнейшем бум роста корпоративных образований привел к поиску решений в области наращивания акционерной стоимости компаний<sup>35</sup>.

Современный этап развития финансового менеджмента характеризуется растущей значимостью финансовых рисков, научно-технической революцией, глобализацией мирового масштаба, что предопределило создание модели финансового обеспечения устойчивого роста предприятия, системы сбалансированных показателей, модели оценки финансовых активов с учетом систематического риска, модели оценки опционов<sup>36</sup>.

Учитывая многогранность направлений исследования финансового менеджмента обратимся к тому, что вкладывают в это понятие зарубежные и российские ученые. Так, например, Д. Ван Хорн позиционирует финансовый менеджмент как «управленческие решения по приобретению, финансированию и управлению активами, направленные на реализацию определенной цели»<sup>37</sup>. В представлении автора, данные управленческие решения продиктованы выбором альтернатив по трем основным областям управления активами: инвестированию, финансированию и менеджменту финансовых ресурсов.

Ученые Ю.Бригхэм и М.Эрхард сущность финансового менеджмента видят в определении рыночной стоимости компании; способах влияния на рыночную стоимость корпорации посредством увеличения денежных пото-

---

<sup>34</sup> Ткачук М.И., Киреева Е.Ф. Основы финансового менеджмента. Минск: Перспектива, 2005. С. 24.

<sup>35</sup> Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент: учебник. 2-е изд. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. С. 105.

<sup>36</sup> Лаптев С.В., Шуклов Л.В. Закономерности формирования российской модели финансового менеджмента // Управление корпоративными финансами. 2004. № 6. С. 5–6.

<sup>37</sup> Ван Хорн Дж. К., Вахович-мл. Дж. М. Основы финансового менеджмента. 12-е изд.: пер. с англ. М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2007. С. 38.

ков, ускорением их оборота при нивелировании возможных рисков; обеспечении устойчивого и бесперебойного финансирования бизнеса<sup>38</sup>.

П. Этрилл выделяет следующие концептуальные аспекты финансового управления: стратегический менеджмент как вовлеченность финансового руководства в формирование планов на долгосрочную перспективу; операционный менеджмент как способ достижения утвержденных целевых ориентиров; управление рисками как «способ реагирования на неблагоприятные воздействия внешней среды и неопределенности, вследствие которых фирма несет или может понести финансовые потери»<sup>39</sup>.

Для определения значения финансового контроля в системе финансового менеджмента обратимся к тому, что в понятии научных исследователей представляет собой финансовое управление с точки зрения выполняемых им функций.

В научных трудах «Принципы корпоративных финансов» и «Управление финансами корпораций» Р. Брейли и С. Майерса принятие и реализация решений в области финансирования и инвестиций, а также разработка и осуществление контрольных мероприятий описываются как основополагающие функции финансового менеджмента<sup>40</sup>.

Л.Н. Павлова, отождествляя функции финансов и финансового менеджмента, определяет три функции: воспроизводственную, распределительную и контрольную. По представлению И.А. Бланка, функции финансового менеджмента делятся на два раздела – как специфической области управления хозяйствующим субъектом и с точки зрения управляющей системы для «осущест-

---

<sup>38</sup> Бригхэм Ю., Эрхард М. Финансовый менеджмент. 10-е изд.: пер. с англ. / под ред. Е.А. Дорофеева. СПб.: Питер, 2007. С. 57.

<sup>39</sup> Этрилл П. Финансовый менеджмент для неспециалистов. 3-е изд.: пер. с англ. / под ред. Е.Н. Бондаревской. СПб.: Питер, 2007. С. 26.

<sup>40</sup> Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. 2-е изд.: пер. с 7-го междунар. изд. М.: Тройка Диалог, 2008. С. 18–22.



ления эффективного контроля за реализацией принятых управленческих решений в области финансовой деятельности»<sup>41</sup>.

Предназначение корпоративного финансового менеджмента заключается в управлении потоками капитала в компании и включает в себя все аспекты бизнес-операций. В свою очередь корпоративный финансовый контроль является центром корпоративного внутреннего контроля, и представляет собой процесс регулирования финансовой деятельности через соблюдение определенных процедур для конечной цели выполнения финансового бюджета.

Корпоративный финансовый контроль, корпоративное финансовое прогнозирование, принятие решений, бюджетирование и анализ образуют основополагающие разделы финансового менеджмента. Систематический и всеобъемлющий финансовый контроль имеет определяющее значение для достижения целей финансового менеджмента.

М.В. Мельник и В.В. Бердников утверждают, что контрольно-аналитическая функция управления «претерпевает значительные изменения: с итогового анализа и контроля менеджмент компаний должен перенести акцент в основном на текущий и упреждающий контроль, стратегический и оперативный анализ»<sup>42</sup>.

Для того, чтобы определить место финансового контроля в управлении компанией, целесообразно рассмотреть процесс корпоративного управления относительно его основных стадий:

- планирование, в ходе которого обрабатывается информация, приобретает форму планов, прогнозов, бюджетов, на основании которых происходит формирование управленческих решений;
- этап непосредственной реализации принятых управленческих решений;

---

<sup>41</sup> *Бланк И.А.* Финансовый менеджмент: учебник. 2-е изд., перераб. и доп. СПб.: Эльга, Ника-Центр, 2007. С. 17.

<sup>42</sup> *Мельник М.В., Бердников В.В.* Анализ и контроль в коммерческой организации (полный курс МВА). М.: Эксмо, 2011. С. 9.

- учет информации в ходе проводимых управленческих действий и хозяйственных операций;
- анализ данных, их обработка, систематизация, исследование на предмет закономерностей, взаимосвязей.

Заметим, что на каждой из перечисленных стадий управленческого процесса происходит чередование с контролем, необходимым для оценки принимаемых решений и оказания влияния на будущее на в областях финансового менеджмента.

М.В. Мельник и В.В. Бердников считают, что ключевым предметом внутреннего контроля является процесс «формирования экономической информации о состоянии объекта управления и действий менеджмента»<sup>43</sup>. Контроль как функция управления обусловлена необходимостью выявления проблем для возможности корректировки тактики и стратегии реализации операционной, финансовой, инвестиционной деятельности до возникновения последствий этих проблем.

М.В. Мельник, А.С. Пантелеев, А.П. Звездин определяют цель внутреннего контроля как оценку «обоснованности и эффективности принимаемых управленческих решений, выявления разных отклонений и проблемных ситуаций, а также в своевременном информировании заинтересованных лиц, наделенных руководящими полномочиями, для принятия ими адекватных решений по управлению бизнес-рисками, возникающими в ходе хозяйственной деятельности»<sup>44</sup>.

Мы полагаем, что данная трактовка цели внутреннего контроля правомочна и уместна в отношении цели финансового корпоративного контроля при ее дополнении следующим содержанием: оценка обоснованности и эффективности принимаемых управленческих решений в области инвестирования, финансирования, управления активами, затрагивающих финансовые по-

---

<sup>43</sup> Мельник М.В., Бердников В.В. Анализ и контроль в коммерческой организации (полный курс МВА). М.: Эксмо, 2011. С. 9.

<sup>44</sup> Мельник М.В., Пантелеев А.С., Звездин А.П. Ревизия и контроль: учеб. пособие. М.: ФБК-ПРЕСС, 2003. С. 45.

казатели деятельности компании: индикаторы рентабельности, финансовой устойчивости, платежеспособности, ликвидности, рыночной и экономической стоимостей. Таким образом, по нашему мнению, по отношению к внутреннему или внутрифирменному контролю ракурс финансового контроля обращен к надзору хозяйственной деятельности организации в целом и ее отдельных фактов в частности с точки зрения влияния на финансовые показатели.

На наш взгляд, финансовый контроль как функция финансового менеджмента осуществляет следующие приоритетные задачи:

- мониторинг финансовых индикаторов всех сфер финансового менеджмента – инвестирования, финансирования и управления активами;
- диагностику (установления признаков и их распознавание) возможных угроз, связанных с объектами финансового управления, ведущих к ухудшению финансового состояния компании, ее эффективности и стоимости;
- осуществление превентивных мер по устранению угроз, дестабилизирующих финансовое положение корпорации и негативно влияющих на ее эффективность;
- реализация корректирующих контрольных мероприятий с помощью контрольных методов для устранения выявленных финансовых проблем.

Обратим внимание на то, что в зависимости от формы финансового контроля на финансовый контроль возлагаются различные по своему содержанию задачи. Так, при осуществлении предварительного или упреждающего контроля приоритетными задачами являются выявление и предотвращение проблем, ведущих к ухудшению финансовой устойчивости или эффективности деятельности. Оперативный контроль предполагает реализацию контрольных мероприятий в ходе текущих процессов управления и содействие решению финансовых проблем по мере их поступлений. Задачей итогового контроля является выявление проблем финансового характера, их диагностика после завершения цикла управления. Заметим, что важной характеристикой финансового контроля как функции финансового менеджмента является обеспечение обратной связи, благодаря которой заинтересованные в контроле лица полу-

чают необходимую информацию о реальном состоянии финансово-хозяйственной деятельности и о выполнении управленческих решений. Нами было отмечено, что внутрикорпоративный финансовый контроль основывается на интересах собственников предприятия, в этой связи, на наш взгляд, результативность контроля зависит от его возможности обеспечивать перманентную обратную связь и принимать своевременные меры по идентификации возможностей и угроз операционной эффективности, финансовой устойчивости, ликвидности, диагностики финансовых и операционных рисков.

На наш взгляд ключевыми слагаемыми финансового контроля в корпорации являются:

- контроль за обеспечением эффективности операционной деятельности компании (в том числе контроль достижения целевых ключевых показателей эффективности – KPI компании);
- контроль за обеспечением эффективного использования финансовых ресурсов компании (в том числе контроль расходов и затрат);
- контроль за обеспечением устойчивых темпов экономического роста;
- контроль за изменением рыночной, справедливой, экономической стоимости компании;
- контроль за изменением денежных потоков компании, содействие увеличению свободного денежного потока;
- организация и непрерывное действие системы формирования, систематизации и анализа финансовых показателей по ключевым областям финансового менеджмента;
- адекватное отражение в бухгалтерском (внешнем) и управленческом (внутреннем) учете хозяйственных операций;
- обеспечение хозяйственных операций в соответствии с правилами совершения финансовых операций, в том числе соблюдение правил, регламентированных законодательством;

– наличие эффективных каналов обратной связи для получения собственниками своевременной информации о финансовом состоянии и показателях эффективности деятельности.

Первоочередной задачей финансового менеджмента является достижение поставленных финансовых целей, связанных с результативностью деятельности. В этой связи ключевым параметром эффективности финансового контроля, реализованного в корпорации, является содействие эффективному выполнению утвержденных целевых ориентиров, а также достижение данных целей самым рациональным путем, т.е. «с использованием минимума ресурсов»<sup>45</sup>.

Зачастую значительное внимание в системах финансового менеджмента компаний уделяется вопросам финансового контроля затрат, к компетенции которого можно отнести выявление операционных рисков, связанных с возможностью получения убытков от основной деятельности. Контроль в управлении издержками реализуется в целях улучшения результативности использования ресурсов и рациональности их потребления.

Причиной выделения контроля за обеспечением устойчивых темпов экономического роста в отдельный и независимый параметр оценивания эффективности осуществляемого в компании финансового контроля, по нашему мнению, является суждение о том, что в долгосрочной перспективе экономический рост определяет конкурентоспособность компании и ее способность поддерживать уровень доходности<sup>46</sup>. Диагностика модели устойчивости экономического роста позволяет выявить взаимосвязь и отклонения фактического роста продаж (выручки) с рентабельностью собственного капитала с учетом используемой дивидендной политики. Контроль темпов экономического роста позволяет дать оценку соответствия динамики изменения продаж потенциально возможному приросту без изменения структуры финансирования, т.е. возникают ли диспропорции, которые могут привести к увеличению

---

<sup>45</sup> Гэлловэй Л. Операционный менеджмент: принципы и практика. СПб.: Питер, 2002. С. 13.

<sup>46</sup> Вигери П., Смит С., Багаи М. Рост бизнеса под увеличительным стеклом: пер. с англ. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2009. С. 24–28.

финансового левеиджа (если фактический прирост продаж выше коэффициента устойчивого экономического роста), либо которые свидетельствуют о неиспользовании потенциала роста.

Контроль за изменением стоимости компании необходим для результативного управления экономической стоимостью, которая представляет собой наиболее полный и точный индикатор состояния хозяйствующего субъекта, отражающий «изменения во внутренней и внешней среде и соответствие реакции менеджмента компании на них»<sup>47</sup>, предполагает анализ характера взаимодействия ее составляющих элементов, выявление компонентов, способствующих изменению экономической прибыли:

- средневзвешенной цены инвестированного капитала;
- операционной прибыли и рентабельности собственного капитала;
- структуры используемого капитала;
- объема инвестиций в основной и оборотный капитал.

Значимость контроля за изменением денежных потоков компании, содействие увеличению свободного денежного потока аргументируется безусловной заинтересованностью инвесторов компании, включая ее собственников в объеме денежных средств, которые могут быть доступны кредиторам и владельцам организации после осуществления всех необходимых операционных расходов и капитальных вложений. В этой связи мы считаем, что контроль денежных потоков также можно причислить к оцениваемым слагаемым эффективности финансового контроля в целом.

Подобно системе внутреннего корпоративного контроля, которая рассматривается с позиции двух концепций: в качестве «необходимого атрибута современной системы управления», продиктованного требованиями финансового рынка к публичным корпорациям и полезного для прохождения аудита, и в качестве средства повышения эффективности бизнеса<sup>48</sup>, можно провести аналогию с финансовым контролем. Так, с одной стороны, очевидна

---

<sup>47</sup> Мельник М.В., Бердников В.В. Анализ и контроль в коммерческой организации (полный курс МВА). М.: Эксмо, 2011. С. 450.

<sup>48</sup> Там же.

необходимость корпоративного финансового контроля для проверки соответствия хозяйственных операций законодательству и достоверности финансовой отчетности, с другой – содействие повышению эффективности операционной, финансовой, инвестиционной деятельности для достижения поставленных финансовых результатов.

Содержание системы внутреннего контроля в целом и финансового контроля в частности зависят от требований к его компонентам различных групп пользователей финансовой отчетности. Основным фокусом для внешних аудиторов, контрагентов, налоговых органов, миноритарных акционеров будет являться отсутствие фактов мошенничества, при этом ключевым элементом контроля становится корректность бухгалтерского учета и финансовой отчетности действующему законодательству. Для финансово-кредитных учреждений, а также субъектов, осуществляющих финансирование компании, основным фокусом компонентов контроля будет являться реализованная в компании система надзора за платежеспособностью. Для перечисленной группы пользователей финансовой отчетности эффективность и экономичность системы внутреннего контроля рассматриваемых компаний не имеет значимости.

По нашему мнению, когда речь идет о требованиях собственников, осуществляющих контроль над бизнесом (мажоритарные акционеры, единоличные владельцы, учредители), то их запросы к компонентам системы внутреннего контроля компании, в том числе финансового контроля отличаются от других пользователей финансовой отчетности. Основным фокусом перечисленных выше пользователей к содержанию системы внутреннего контроля, по мнению М.В. Мельника, являются конкурентоспособность компании и темпы экономического роста<sup>49</sup>.

На наш взгляд, ключевым приоритетом содержания корпоративного финансового контроля со стороны владельцев бизнеса является мониторинг способности компании генерировать денежные потоки в краткосрочной и

---

<sup>49</sup> Мельник М.В., Бердников В.В. Анализ и контроль в коммерческой организации (полный курс МВА). М.: Эксмо, 2011. С. 213.

долгосрочной перспективах, а также свободные денежные потоки, указывающие на возможности организации в плане роста благосостояния ее собственников. Мы полагаем, что фокус на обеспечение устойчивых темпов экономического роста также является требованием со стороны владельцев бизнеса одновременно как для системы внутреннего контроля, так и финансового контроля. Безусловно, в этом ключе эффективность и экономичность как компоненты системы внутреннего контроля играют существенную роль для собственников корпораций. Они характеризуют эффективность общего менеджмента, финансового управления и реализацию основной стратегии развития. Ключевые элементы контроля для внешних пользователей финансовой отчетности (налоговые органы, аудиторы, контрагенты, партнеры, финансово-кредитные учреждения) и миноритарных акционеров, заключающиеся в достоверности финансовой отчетности, правильности учета хозяйственных операций, соответствия действующему законодательству, не являются таковыми для пользователей в виде собственников, которые могут быть не заинтересованы в публикации достоверной информации.

Приведенные теоретические позиции дают основание полагать, что как функция финансового менеджмента финансовый контроль имеет немаловажное значение в реализации управления компанией, а предъявляемые высокие требования акционеров к результативности деятельности корпорации, с одной стороны, и функционирование в условиях агрессивной конкурентной среды – с другой, способствуют формированию неподдельного интереса к содержанию финансового контроля, механизму его реализации, методам и инструментам его осуществления в корпоративных структурах.

### **1.3. ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЬ КОММЕРЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В СИСТЕМЕ ВНУТРЕННЕГО КОНТРОЛЯ**

В погоне за выполнением финансовых планов и выдвигаемых к менеджменту корпораций требований по перманентному наращиванию оборотов продаж и повышению эффективности деятельности все больший интерес



вызывает финансовый контроль, призванный не только оценивать корректность финансовых операций, но и осуществлять надзор за отдачей от инвестиций. В этом ключе финансовый контроль, представляющий собой совокупность правил и процедур, собранных воедино для обеспечения правомерности, законности и экономической целесообразности реализуемых финансовых операций набирает значимость в системах внутреннего контроля корпоративных структур.

Ранее нами было акцентировано внимание на том, что внедрение и реализация финансового контроля не является самоцелью, он призван обеспечивать интересы собственников, которые заинтересованы в получении обратной связи о реальном состоянии бизнеса, его перспективах, а также в превентивных контрольных мерах, не допускающих развитие ситуаций, негативно влияющих на финансовое положение организации и эффективность ее деятельности. Вместе с тем сосредоточенность финансового контроля на стандартных методах и процедурах анализа, мониторинга и диагностики финансово-хозяйственной деятельности корпорации, использующих традиционные показатели, содержащиеся в финансовой отчетности, становится недостаточной для формирования мнения у инвесторов и владельцев бизнеса о стоимости корпорации, перспективах ее изменения.

Более того, с позиции интересов собственников в текущем свободном денежном потоке корпорации, а также перспективах его увеличения в среднесрочном и долгосрочном периодах, возникает потребность определения направления финансового контроля, призванного обеспечивать контроль за эффективностью и рациональностью коммерческой деятельности, затрагивающего вопросы диагностики и мониторинга темпов изменения продаж по сравнению с коэффициентами устойчивости экономического роста, инвестиций в части преумножения доходов в денежной форме, увеличения маржинальности и, как следствие, роста стоимости бизнеса.

По нашему мнению, упомянутое выше направление финансового контроля можно обозначить как финансовый контроль коммерческой деятельно-

сти. При этом под коммерческой деятельностью автор подразумевает деятельность коммерческих подразделений хозяйствующего субъекта, направленную на извлечение доходов и прибыли на вложенный капитал. Согласно международному стандарту финансовой отчетности № 7, под операционной деятельностью понимается «основная приносящая доход деятельность предприятия и прочая деятельность, отличная от инвестиционной и финансовой деятельности»<sup>50</sup>, инвестиционная деятельность трактуется как «приобретение и выбытие долгосрочных активов и других инвестиций, не относящихся к эквивалентам денежных средств»<sup>51</sup>.

В этой связи, учитывая обозначенную предметную направленность финансового контроля коммерческой деятельности, предполагающую контроль результативности основного бизнеса корпорации и инвестиций в коммерческие проекты, использование термина «финансовый контроль коммерческой деятельности», на наш взгляд, является уместным и более релевантным по сравнению с определением «финансовый контроль операционной, инвестиционной деятельности».

Финансовый контроль коммерческой деятельности корпорации – «деятельность ответственных подразделений корпорации по систематическому контролю за отклонениями от коммерческой стратегии и целевых показателей эффективности коммерческой деятельности для обеспечения выполнения финансового плана»<sup>52</sup>, а также активный контроль коммерческих инициатив, затрагивающих формирование текущих и перспективных денежных потоков компании.

Главной причиной формирования системы внутрикорпоративного финансового контроля является снижение риска возникновения ошибок в учете

---

<sup>50</sup> Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 7 «Отчет о движении денежных средств» (в ред. от 07.05.2013 г.) (введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 25.11.2011 г. №160н) URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_148049/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_148049/) (дата обращения: 02.10.2013).

<sup>51</sup> Там же.

<sup>52</sup> Шевченко И.В., Митина А.С., Егиян А.Н. Инструменты финансового контроля за коммерческой деятельностью корпорации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2013. № 20(158). С. 2.

и отчетности, а также мошенничества. В свою очередь, толчком для развертывания финансового контроля коммерческой деятельности в компании становится снижение риска невыполнения утвержденной руководством коммерческой стратегии, финансовых планов в части операционной деятельности, а также необходимость контроля коммерческих инвестиций с позиции стратегической конкурентоспособности и возможности генерирования устойчивых будущих денежных потоков. При этом цель финансового контроля коммерческой деятельности, по нашему мнению, можно сформулировать как обеспечение контроля за эффективностью и рациональностью коммерческой деятельности в части показателей прибыли, рентабельности, темпов экономического роста, свободного денежного потока.

В основе объекта изучения финансового контроля коммерческой деятельности лежит коммерческая деятельность как основной источник выручки компании и инвестиционная деятельность в части реализации коммерческих инициатив.

Присущие финансовому контролю задачи не теряют свою актуальность при рассмотрении финансового контроля коммерческой деятельности компании (рис. 1.1):

- «содействие сбалансированности доходов и расходов»<sup>53</sup>, росту маржи и операционных денежных потоков;
- выявление внутренних резервов и потенциала экономического роста;
- «рациональная направленность использования выделяемых средств»<sup>54</sup>;
- обеспечение корректности учета выручки и операционных расходов, отсутствия отклонений между финансовой и коммерческой отчетностью в отношении доходов и расходов.

---

<sup>53</sup> Шевченко И.В., Митина А.С., Егиян А.Н. Инструменты финансового контроля за коммерческой деятельностью корпорации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2013. № 20(158). С. 2–7.

<sup>54</sup> Там же.

Баланс между доходными и расходными статьями достигается путем проверки соответствия планируемых, а также фактических данных выручки от основной деятельности текущим трендам и предпосылкам.



Рис. 1.1. Задачи и компетенции финансового контроля коммерческой деятельности<sup>55</sup>

Выявление внутренних резервов предполагает работу по поиску источников формирования экономии или дополнительных доходов посредством мониторинга и отбора коммерческих инициатив. Рациональная направленность использования выделяемых средств проявляется в содействии достижению поставленных целей по абсолютным величинам выручки, прибыли, операционного денежного потока с учетом оптимизации используемых финансовых ресурсов.

Обеспечение корректности учета доходов и расходов, отсутствия отклонений между финансовой и коммерческой отчетностью в отношении выручки и расходов реализуется функцией контроля в ключе наблюдения за пра-

<sup>55</sup> Авторская разработка.

вомерным и правильным отражением доходов и расходов по статьям их формирования и их соответствия коммерческой отчетности.

На основании представленных выше выводов о предмете, сущности, цели, задачах и компетенции исследуемой области внутрикорпоративного финансового контроля, мы полагаем, что финансовый контроль коммерческой деятельности характеризуется следующими специфическими особенностями:

- приоритетный фокус контроля на оперативных и стратегических финансовых показателях результативности деятельности и свободных денежных потоках, составляющих предмет заинтересованности собственников корпорации;

- корректность учета и отчетности не является ключевой задачей контроля;

- «направленность контрольных мероприятий на выполнение целевых финансовых показателей выручки от основной деятельности, операционной прибыли, OIBDA (операционный доход до вычета износа основных средств и амортизации нематериальных активов)», свободных денежных потоков;

- влияние контрольных мероприятий на запуск коммерческих инициатив, касающихся внедрения новых продуктов или изменения потребительских свойств уже существующих товаров, работ, услуг»<sup>56</sup>.

По нашему мнению, финансовый контроль коммерческой деятельности в зависимости от его направленности может быть разделен на два взаимосвязанных вида:

- финансовый контроль коммерческих инициатив;

- диагностика и мониторинг результативности коммерческой деятельности.

Диагностика и мониторинг результативности коммерческой деятельности охватывает надзор за выполнением запланированных показателей результативности, изменением операционных денежных потоков и капиталъ-

---

<sup>56</sup> Шевченко И.В., Митина А.С., Егиян А.Н. Инструменты финансового контроля за коммерческой деятельностью корпорации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2013. № 20(158). С. 2.

ных затрат; отслеживание отклонений фактических темпов роста выручки от темпов устойчивого экономического роста; выявление причин данных отклонений (рис. 1.2) в целях содействия сбалансированному стабильному росту свободных денежных потоков, рентабельности.



Рис. 1.2. Основные характеристики финансового контроля коммерческой деятельности<sup>57</sup>

Выделение диагностики и мониторинга в самостоятельный вид исследуемого нами контроля небезосновательно, поскольку некоторые представители научного сообщества рассматривают мониторинг именно в качестве вида финансового контроля. Так, например, Н.И. Химичева определяет финан-

<sup>57</sup> Авторская разработка.

совый мониторинг как отдельный вид финансового контроля<sup>58</sup>, а М.М. Прошунин полагает, что «контрольная сущность финансового мониторинга дает право говорить о финансовом мониторинге как о новом виде контроля»<sup>59</sup>.

Финансовый контроль коммерческих инициатив, по нашему мнению, представляет собой комплекс контрольных мероприятий, направленных на обеспечение эффективности и рациональности коммерческих инициатив в целях достижения требуемого собственниками компании текущего уровня доходности и долгосрочной способности организации генерировать операционные денежные потоки. Коммерческие инициативы в данном контексте следует рассматривать как действия коммерческой службы предприятия, направленные на создание новых или модификацию имеющихся потребительских продуктов с целью извлечения выгоды для хозяйствующего субъекта. Под выгодой подразумевается получение положительного эффекта от внедряемых изменений в виде дополнительного дохода, денежных потоков, прибыли.

Таким образом, данный вид контроля охватывает количественную оценку влияния коммерческой инициативы на выручку, OIBDA, ряд экономических KPI, операционную прибыль, денежные потоки текущего финансового периода и в среднесрочной перспективе; отбор, согласование коммерческих инициатив; анализ фактического влияния коммерческих инициатив на финансовые показатели отчета о прибылях и убытках, отчета о движении денежных средств. Следует отметить, что в реализации финансового контроля коммерческой деятельности задействованы коммерческая и финансовая службы корпорации.

На рис. 1.3 отражена классификация финансового контроля коммерческой деятельности корпорации в зависимости от времени проведения контрольных мероприятий, вмешательства в процесс принятия управленческих

---

<sup>58</sup> Финансовое право: учебник / отв. ред. Н.И. Химичева. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Юристъ, 2004. С. 176.

<sup>59</sup> Прошунин М.М. Финансовый мониторинг как вид финансового контроля // Вестник Томского государственного университета. 2010. Вып. 330. С. 105–108.

решений, характера проводимых контрольных мер, методов осуществления контроля.



Рис. 1.3. Классификация финансового контроля коммерческой деятельности<sup>60</sup>

Проводя параллель между финансовым контролем и контролем коммерческой деятельности, нами отмечено, что ряд классификационных признаков, характерных для традиционного финансового контроля является релевантным и для изучаемого в настоящем диссертационном исследовании направления контроля.

Мы придерживаемся мнения, что по критерию времени проведения финансовый контроль коммерческой деятельности корпорации можно поделить

<sup>60</sup> Авторская разработка.



на три типа: предварительный, текущий и последующий. При этом, на наш взгляд, диагностика и мониторинг результативности коммерческой деятельности включает текущий и последующий контроль, а финансовый контроль коммерческих инициатив охватывает все три обозначенных типа, так как предполагает отбор, согласование инициированных коммерческих изменений до их внедрения, перманентное отслеживание фактически получаемого эффекта от их реализации в течение текущего финансового года, итоговую оценку их влияния на результаты финансово-хозяйственной деятельности.

По авторскому классификационному признаку финансового контроля – вмешательству в процессы принятия управленческих решений, описанному в п. 1.2, мы выделяем активный финансовый контроль коммерческих инициатив и диагностику и мониторинг результативности коммерческой деятельности, не предполагающие напрямую принятие управленческих решений.

Затрагивая тему классификации финансового контроля коммерческой деятельности, следует уделить внимание ранжированию контрольной деятельности по проводимым мероприятиям, которые можно разделить на пять основных направлений:

- мероприятия превентивного контроля, которые реализуются с целью ограничения возможности возникновения нежелательного последствия, присутствующего контролю коммерческих инициатив для предотвращения негативного влияния на финансовые показатели эффективности хозяйственной деятельности;
- корректирующие контрольные мероприятия, свойственные финансовому контролю коммерческих инициатив необходимы для устранения выявленных нежелательных последствий, которые имели место ранее;
- директивные контрольные мероприятия также можно отнести к контролю коммерческих инициатив ввиду сущности данного вида контроля;
- контрольные мероприятия, направленные на выявление причин возникновения убытков или негативных последствий для компании определяют диагностику результативности коммерческой деятельности;

– непрерывный контроль результатов и эффективности хозяйственной деятельности для определения ориентиров по приоритетным целям относится к мониторингу результативности коммерческой деятельности.

Общепринятые методы осуществления финансового контроля, несомненно, актуальны и для финансового контроля коммерческой деятельности. На наш взгляд, эти методы можно разделить на общенаучные: анализ, аналогия, моделирование, индукция, дедукция, сравнение, наблюдение, обследование, и специальные – экономический анализ, статистические расчеты, экономико-математические методы, оценка инвестиционных проектов.

Описав основные черты, цель, предмет, задачи, классификацию финансового контроля коммерческой деятельности, нам представляется необходимым более детально раскрыть сущность финансового контроля коммерческих инициатив. Ранее мы дали определение понятия коммерческой инициативы с экономической точки зрения. С позиции финансов, по нашему мнению, коммерческая инициатива представляет собой изменения инвестиционного и неинвестиционного характера в области коммерческой деятельности компании, оказывающие прямое влияние на уровень и динамику выручки и расходов, операционной прибыли, операционного денежного потока, капитальных затрат и свободного денежного потока. Таким образом, под объединяющим термином «коммерческие инициативы» понимаются как инициативы инвестиционной направленности, так и инициативы, не требующие капитальных вложений.

Наиболее близкой, с нашей точки зрения, категорией по отношению к коммерческой инициативе является понятие коммерческого проекта, как вида проекта, «предметной областью которого является разработка и реализация любого замысла в области коммерческой деятельности хозяйствующих субъектов»<sup>61</sup>.

---

<sup>61</sup> Оценка эффективности коммерческих проектов: учеб. пособие / под ред. Э.В. Минько. СПб.: Нестор-История, 2012. С. 17.

Исходя из приведенного определения, возникает вопрос, в чем заключается отличие коммерческой инициативы от проекта. Для этого, приведем перечень отличительных особенностей коммерческих инициатив:

- многократность осуществления, т.е. коммерческие инициативы могут повторяться, в то время как проекты отличаются уникальным характером;
- наличие капитальных вложений не является признаком коммерческой инициативы, поскольку коммерческие инициативы в том числе включают изменения, не требующие инвестиций;
- коммерческие инициативы предполагают изменение выручки и прибыли от основного бизнеса, операционных и инвестиционных денежных потоков, касающихся осуществляемой коммерческой деятельности, т.е. связаны с получением выгод в монетарной форме;
- определенность сроков начала и завершения, свойственная проектам, не всегда характерна для коммерческих инициатив.

Несмотря на ряд значимых отличий коммерческих инициатив от проектов, две рассматриваемых категории схожи в отношении ограниченности ресурсов, в том числе финансовых, а также возможности и необходимости оценки эффективности и ожидаемого эффекта от реализуемых изменений.

Заметим, что, в свою очередь коммерческая инициатива, предполагающая осуществление капитальных вложений, отличается от инвестиционного проекта, как «бизнес-проекта в сфере реальных инвестиций»<sup>62</sup>, тем, что затрагивает изменения не всех объектов предпринимательской деятельности, а только тех из них, которые непосредственно касаются рыночных продуктов компании и соответственно в наибольшей степени влияют на выручку и операционные денежные потоки.

Для осуществления финансового контроля коммерческих инициатив существует потребность в инструменте контроля, позволяющем соединить воедино финансово-экономические характеристики иницируемых коммер-

---

<sup>62</sup> Оценка эффективности коммерческих проектов: учеб. пособие / под ред. Э.В. Минько. СПб.: Нестор-История, 2012. С. 40.

ческой службой изменений, и на основании информации которого, финансовый контролер может оценивать и сравнивать рассматриваемые инициативы, т.е. проводить превентивный финансовый контроль.

На наш взгляд, одним из таких инструментов контроля применительно к контролю коммерческих инициатив является бизнес-кейс, отражающий материал утвержденного в компании формата, состоящий из цифр и краткого описания деталей бизнес-решения, включающий оценку эффекта от внедрения необходимых изменений в виде измеримых финансовых величин, а именно:

- увеличения объемов продаж и выручки;
- роста денежного потока;
- избегания финансовых потерь;
- дополнительной экономии затрат.

Таким образом, бизнес-кейс представляет собой аргументированную необходимость внедрения изменения, документально оформленную с целью убеждения ответственного лица одобрить выносимое на рассмотрение решение. Исходя из этого определения, очевидна причастность данного инструмента финансового менеджмента к финансовому контролю. Вместе с тем бизнес-кейс, не предполагает оценки влияния указанных в нем изменений на выполнение краткосрочных (текущих) и стратегических финансовых целей, что, на наш взгляд, является значимым недостатком в отношении рассматриваемого финансового контроля коммерческих инициатив.

По нашему мнению, видоизмененный формат бизнес-кейса с учетом сущности и особенностей финансового контроля коммерческих инициатив может служить основой для формирования специфического инструмента направления контроля коммерческих инициатив, каким является паспорт коммерческой инициативы.

Финансово-экономическое обоснование данного документа должно показывать, каким образом утверждаемое бизнес решение в области коммерческой деятельности изменит движение денежных средств в течение текущего

финансового периода, в среднесрочной перспективе; в каком направлении трансформируются расходы и доходы; какой эффект принесет реализация инициативы в выполнении абсолютных показателей прибыли, относительных величин маржи и рентабельности в выполнении текущего финансового плана и формирование задела операционных денежных потоков в стратегической перспективе.

На наш взгляд, паспорт коммерческой инициативы представляет собой «финансовое описание коммерческой инициативы, содержащее расчет ключевых показателей эффективности вводимых изменений и их влияние на исполнение годового бюджета структурной единицы»<sup>63</sup>, на достижение среднесрочных финансовых планов, а также изменение темпа устойчивости экономического роста. На рис. 1.4 приведено содержание данного инструмента контроля коммерческой деятельности. Целевое назначение паспорта коммерческой инициативы заключается в представлении финансово-экономического обоснования для принятия управленческого решения о внедрении либо отклонении согласуемой коммерческой инициативы.

Показатели, фигурирующие в паспорте коммерческой инициативы, призваны отразить полную картину требуемого изменения, как в разрезе качественных характеристик, так и количественных величин. Среди качественных индикаторов можно отметить:

- масштаб внедрения инициативы с точки зрения организационной структуры компании;
- охватываемые рыночные сегменты;
- сроки проведения инициативы с указанием точных временных интервалов или признака бессрочности вводимого изменения;
- краткое текстовое описание, отражающее суть и цели внедрения инициативы;

---

<sup>63</sup> Шевченко И.В., Митина А.С., Егиян А.Н. Инструменты финансового контроля за коммерческой деятельностью корпорации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2013. № 20(158). С. 2–7.

- конкурентные недостатки и преимущества, создающие ценность внедряемого изменения для компании либо в росте доходов и результативности деятельности, либо в сокращении и экономии затрат при одновременном извлечении экономической выгоды;
- уникальность торгового предложения.



Рис. 1.4. Содержание паспорта коммерческой инициативы<sup>64</sup>

Количественные абсолютные и относительные коммерческие величины содержат используемые в компании ключевые показатели эффективности, объем продаж в количественном и денежном выражении, которые отражают экономический эффект от рассматриваемых изменений.

Финансовые показатели, в зависимости от направленности коммерческой инициативы (коммерческая инициатива инвестиционного характера ли-

<sup>64</sup> Авторская разработка.

бо операционные изменения, не предполагающие капитальных вложений), включают исходящие и входящие денежные потоки, экстра выручку и себестоимость по инициативе, OIBDA, маржу OIBDA, чистую прибыль и чистую маржу, чистую приведенную стоимость, норму дисконта, срок окупаемости.

Безусловно, в паспорте коммерческой инициативы отражаются требуемые для реализации изменений финансовые ресурсы, подразумевающие операционные расходы (ОРЕХ) и капитальные затраты (САРЕХ). Акцентируем внимание на том, что выделяемые для внедрения изменений инвестиции и осуществляемые операционные расходы, как и любые финансовые ресурсы ограничены и, зачастую реализация новой инициативы предполагает отвлечение средств и их сокращение в развитие других рыночных продуктов корпорации. В этой связи в паспорте для контроля требуемых финансовых ресурсов должен содержаться признак, определяющий затраты как дополнительные либо запланированные. Дополнительные затраты подразумевают выделение неучтенных в бюджете ресурсов, привлечение которых не только негативно сказывается на финансовых расходах в виде платы за капитал, но и на структуре капитала, что свою очередь требует пристального внимания финансового контролера и влияет на согласование инициативы. Под запланированными затратами понимаются отраженные в финансовом плане ресурсы, отведенные под соответствующие статьи доходов и расходов.

Помимо абсолютных и относительных финансово-экономических показателей паспорт коммерческой инициативы содержит индикаторы выполнения текущих финансовых целей, влияния на среднесрочные прогнозы финансовых результатов операционной деятельности, денежных потоков, темп устойчивости экономического роста.

Описанные нами выше предмет, сущность, цель и задачи финансового контроля коммерческой деятельности позволяют сделать вывод о его значимости в системе финансового менеджмента корпорации с точки зрения удовлетворения потребности ключевых пользователей контроля. С одной стороны, финансовый контроль коммерческой деятельности обеспечивает для соб-

ственников компании обратную связь в качестве достоверного и объективного источника информации о перспективах развития, возможных точках роста, причин изменения динамики экономического роста, направления движения операционного и свободного денежных потоков от основного бизнеса. С другой стороны, активный контроль коммерческих инициатив позволяет сопоставить иницилируемые коммерческой службой изменения как инвестиционного, так и неинвестиционного характера с приоритетными интересами владельцев корпорации для выполнения текущих целей по финансовой эффективности без ущерба стратегическому развитию и конкурентоспособности.



## **2. ОСОБЕННОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ КОММЕРЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НА ПРИМЕРЕ КОРПОРАЦИЙ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННОЙ ОТРАСЛИ**

### **2.1. ДИАГНОСТИКА ПРОБЛЕМ ФИНАНСОВОГО ХАРАКТЕРА В УПРАВЛЕНИИ ЭКОНОМИЧЕСКИМ РОСТОМ НА ПРИМЕРЕ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННОЙ ОТРАСЛИ**

В гл. 1 нами была обозначена авторская позиция, основанная на суждении, что финансовый контроль коммерческой деятельности может способствовать эффективному управлению экономическим ростом. Для подтверждения или опровержения этой гипотезы рассмотрим, с какими проблемами сталкиваются корпорации в стремлении повысить операционную эффективность, усилить отдачу от инвестиций, поддерживать приемлемые темпы экономического роста. Также представляется необходимым на основе результатов анализа финансовых показателей установить, каким образом исследуемый финансовый контроль коммерческой деятельности может быть полезным в решении финансовых проблем.

Сущность и основные характеристики финансового контроля коммерческой деятельности, описанные в гл. 1, указывают на то, что рассматриваемая область финансового контроля релевантна в отношении корпораций, осуществляющих перманентные инвестиции во внедрение новых рыночных продуктов и на постоянной основе производящих корректировки рыночных продуктов, генерирующих текущие денежные потоки.

В полной мере соответствуют данным условиям компании динамично развивающейся телекоммуникационной отрасли, для которых характерны непрерывные трансформации услуг и сервисов с экономической точки зрения и высокая доля капитальных затрат, существенный вес операционных расходов в структуре чистой прибыли, низкая оборачиваемость активов – с финансовой точки зрения. На примере трех крупнейших российских корпо-

раций: ОАО «ВымпелКом», ОАО «МТС», ОАО «МегаФон» проведем финансовый анализ их операционной эффективности за временной отрезок с 2009 по 2013 г., используя данные публичной консолидированной финансовой отчетности (US GAAP), опубликованных на их официальных сайтах.

Рассмотрим составляющие показатели отчетов о прибылях и убытках в абсолютных значениях и темпах прироста, денежные потоки от операционной и инвестиционной деятельности, а также рассчитаем темпы устойчивого экономического роста для сопоставления фактической динамики выручки с предельным значением роста, которое может быть достигнуто без изменения финансовой политики в условиях стабильного состояния факторов внешней среды. В табл. 2.1, 2.2 представлены абсолютные значения и динамика показателей консолидированного отчета о прибылях и убытках ОАО «МегаФон» за 2009–2012 гг.

В целом абсолютные значения выручки, операционной прибыли характеризуются положительным трендом. Увеличение себестоимости, коммерческих, административных расходов в 2011 г. отрицательно сказались на величинах OIBDA, операционной прибыли, прибыли до налогообложения. Однако за последние два года по причине сокращения темпов роста себестоимости и амортизации основных средств и нематериальных активов, уменьшения абсолютных значений операционных расходов, корпорации удалось прирастить операционную прибыль в 2012 г. на 20 % по сравнению с предыдущим годом и на 26 % – в 2013 г. по отношению к 2012 г.

Несмотря на проводимую предприятием политику снижения расходов ввиду скачкообразного роста финансовых расходов, связанных с обслуживанием увеличившихся долговых обязательств корпорации, в 2012 г. прибыль до налогообложения не изменилась – положительное влияние сокращения операционных издержек компенсировалось отрицательным эффектом по финансовой деятельности.

Таблица 2.1

Абсолютные показатели отчета о прибылях и убытках ОАО «МегаФон»  
за 2009–2013 гг., млн р.<sup>65</sup>

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Выручка	181 883	215 515	242 608	272 336	297 229
Операционные расходы	125 035	156 615	189 462	208 454	216 819
Себестоимость услуг	37 204	48 423	58 896	66 954	75 392
Коммерческие расходы	17 361	19 471	21 841	19 747	18 687
Общие и административные расходы	39 126	49 847	61 049	68 486	70 558
Амортизация основных средств	28 269	35 035	42 377	45 508	44 851
Амортизация нематериальных активов	3 075	3 839	5 299	6 046	6 131
Убыток от выбытия внеоборотных активов	–	–	–	1 713	1 200
OIBDA	88 192	97 774	100 822	117 149	132 592
Операционная прибыль	56 848	58 900	53 146	63 882	80 410
Финансовые расходы	1 657	837	706	7 718	12 184
Финансовые доходы	3 255	4 008	3 591	1 193	1 888
Доля в прибыли/убытках ассоциированных и совместных предприятий	–	–	–	213	–202
Прочие внеоперационные доходы/расходы	–	–	–	191	–81
Прибыль по финансовым инструментам, нетто	–300	–203	–51	6 348	269
Убыток по курсовым разницам, нетто	–2 192	–700	–105	–8 196	–2 914
Прибыль до налогообложения	55 865	61 186	55 905	55 913	67 186
Расход по налогу на прибыль	10 565	11 962	12 320	11 466	15 416
Прибыль за год	45 300	49 224	43 585	44 447	51 770
Курсовые разницы при пересчете отчетности зарубежных подразделений за вычетом налогов (188) 88	–	–	–	88	–188
Чистые доходы/расходы от хеджирования денежных потоков за вычетом налогов	–	–	–	–261	136
Чистый прочий совокупный убыток, подлежащий реклассификации в состав прибыли или убытка в последующих периодах (52) (173)	–	–	–	–173	–52
Чистая прибыль	45 291	49 166	43 549	44 274	51 718

<sup>65</sup> Консолидированная финансовая отчетность за год по 31 декабря 2013 г. // МегаФон URL: [http://corp.megafon.ru/download/~federal/~www/MEGAFON\\_2013\\_IFRS\\_FS\\_RUS\\_F\\_EY\\_with\\_report.pdf](http://corp.megafon.ru/download/~federal/~www/MEGAFON_2013_IFRS_FS_RUS_F_EY_with_report.pdf) (дата обращения: 04.04.2014). Consolidated financial statements years ended December 31, 2011, 2010 and 2009 with report of independent auditors // МегаФон URL: [http://corp.megafon.ru/download/~federal/MegaFon\\_FS\\_2011\\_\\_2010\\_\\_2009.pdf](http://corp.megafon.ru/download/~federal/MegaFon_FS_2011__2010__2009.pdf) (дата обращения: 06.05.2013).

Таблица 2.2

Динамика показателей отчета о прибылях и убытках ОАО «МегаФон»  
за 2009–2013 гг.

Показатель	Темп прироста, %			
	2010/ 2009 гг.	2011/ 2010 гг.	2012/ 2011 гг.	2013/ 2012 гг.
Выручка	18	13	12	9
Операционные расходы,	25	21	10	4
Себестоимость услуг	30	22	14	13
Коммерческие расходы	12	12	-10	-5
Общие и административные расходы	27	22	12	3
Амортизация основных средств	24	21	7	-1
Амортизация нематериальных активов	25	38	14	1
Убыток от выбытия внеоборотных активов				-30
OIBDA	11	3	16	13
Операционная прибыль	4	-10	20	26
Финансовые расходы	-49	-16	993	58
Финансовые доходы	23	-10	-67	58
Прибыль по финансовым инструментам, нетто	-32	-75	-12547	-96
Убыток по курсовым разницам, нетто	-68	-85	7706	-64
Прибыль до налогообложения	10	-9	0	20
Расход по налогу на прибыль	13	3	-7	34
Прибыль за год	9	-11	2	16
Чистая прибыль	9	-11	2	17

В итоге чистая прибыль ОАО «МегаФон» на протяжении исследуемого периода с 2009 по 2013 г. находилась в коридоре от 45,3 до 51,7 млрд р. и подвергалась колебаниям в пределах от -11 до 17 %.

На рис. 2.1 отражена динамика показателей валовой маржи, маржи OIBDA, доли операционной и чистой прибыли в выручке от основной деятельности.

Валовая маржа за рассматриваемый временной период снизилась с 80 до 75 % ввиду превышения темпов роста себестоимости над выручкой от оказания услуг. Маржа операционной прибыли до вычета амортизации и выбытия активов (OIBDA), входящая в состав ключевых показателей деятельности корпорации, находилась за 2009–2013 гг. в пределах от 48 до 45 %.

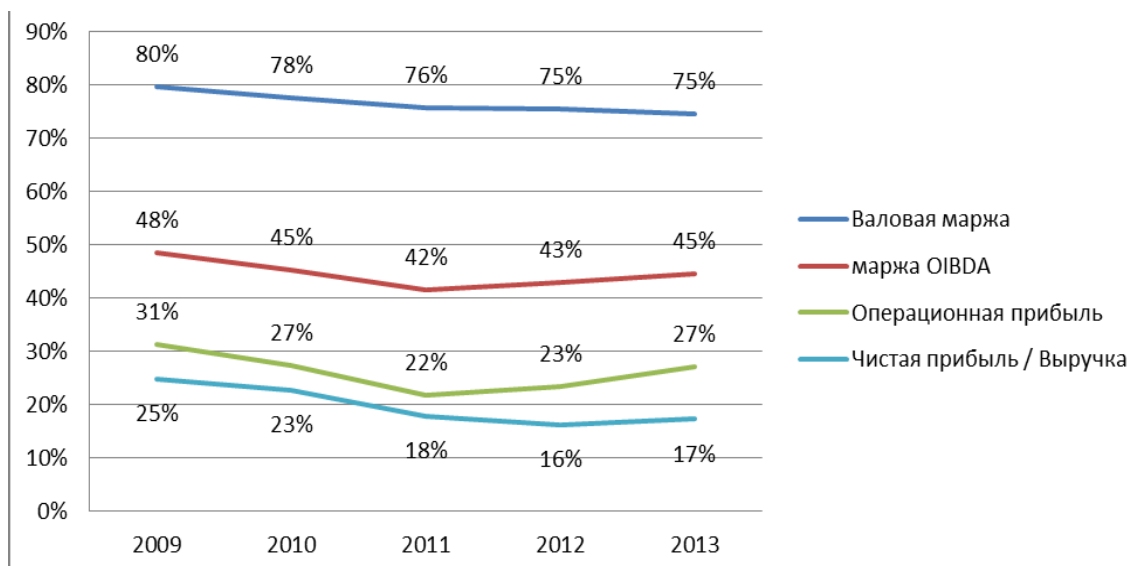


Рис. 2.1. Динамика показателей маржи OIBDA, валовой, операционной, чистой прибыли ОАО «МегаФон» за 2009–2013 гг.

Упомянутый эффект от сокращения операционных затрат сказался в том числе на соотношениях OIBDA и операционной прибыли к выручке, как следствие, это положительно отразилось на операционной марже. Величина чистой маржи имеет схожий тренд с показателем валовой маржи, при этом темп снижения веса чистой прибыли в выручке выше аналогичного изменения в соотношении валовой прибыли к совокупным доходам. Так, если темп прироста валовой маржи в 2013 по отношению к 2009 г. составил -6 %, то падение доли чистой прибыли в выручке за этот временной отрезок равнялось 30 % за счет роста веса операционных и финансовых расходов.

Рассмотрим составляющие консолидированного отчета о прибылях и убытках по группе компаний «ВымпелКом» за 2009–2013 гг. (табл. 2.3, 2.4). Обратим внимание на то, что динамика и вес показателей эффективности деятельности ОАО «ВымпелКом» и ОАО «МегаФон» кардинально отличаются ввиду масштабов деятельности. ГК «ВымпелКом» включает бизнесы не только на территории России и стран СНГ, но и дочерние предприятия за ее пределами.

Таблица 2.3

Абсолютные показатели отчета о прибылях и убытках ОАО «ВымпелКом»  
за 2009–2013 гг., млн дол.<sup>66</sup>

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Выручка	8 813	10 522	20 262	23 061	22 548
Операционные расходы	6 084	7 511	16 745	18 197	20 857
Себестоимость услуг	1 895	2 251	4 962	5 439	5 891
Коммерческие и административные расходы	2 482	3 198	6 381	7 161	7 038
Амортизация основных средств и нематериальных активов	440	610	2 059	2 080	1 792
Убыток от выбытия внеоборотных активов	1 267	1 452	3 343	3 517	3 063
Убыток от обесценения активов, изменения их стоимости	–	–	–	–	3 073
ЕБИТДА	4 334	4 906	8 298	9 768	9 619
Операционная прибыль	2 618	2 794	2 854	4 171	1 691
Финансовые расходы	603	536	1 587	2 029	2 150
Финансовые доходы	–58	–69	–120	–154	–91
Доля в прибыли/убытках ассоциированных и совместных предприятий	35	–90	35	–597	159
Прочие внеоперационные доходы/расходы	308	–35	308	75	172
Прибыль/убыток по курсовым разницам, нетто	190	5	190	–70	–20
Прибыль до налогообложения	1 603	2 447	854	2 888	–679
Расход по налогу на прибыль	431	574	585	906	1 179
Чистая прибыль	1 172	1 873	269	1 982	–1 858

Так, в 2011 г. наблюдался скачкообразный рост выручки (на 93 % по сравнению с предыдущим годом) и операционных расходов (на 123 % по сравнению с предыдущим годом), который объясняется экспансией бизнеса в страны Европы и Азии, Северной Америки.

<sup>66</sup> Consolidated financial statements VimpelCom Ltd. // ВымпелКом URL: [http://www.vimpelcom.com/Global/Files/Results/2013/2012\\_cons\\_fin\\_stat.pdf](http://www.vimpelcom.com/Global/Files/Results/2013/2012_cons_fin_stat.pdf) (дата обращения: 07.05.2013). Form 20-F VimpelCom Ltd. // ВымпелКом URL: [http://www.vimpelcom.com/Global/Files/Reports/2011 %2020F.pdf](http://www.vimpelcom.com/Global/Files/Reports/2011%2020F.pdf) (дата обращения: 10.03.2013). Form 20-F VimpelCom Ltd. // ВымпелКом URL: [http://www.vimpelcom.com/Global/Files/Reports/2011 %2020F.pdf](http://www.vimpelcom.com/Global/Files/Reports/2011%2020F.pdf) (дата обращения: 10.03.2013).

Таблица 2.4

Динамика показателей отчета о прибылях и убытках ОАО «ВымпелКом»  
за 2009–2013 гг.

Показатель	Темп прироста, %			
	2010/ 2009 гг.	2011/ 2010 гг.	2012/ 2011 гг.	2013/ 2012 гг.
Выручка	19	93	14	-2
Операционные расходы	23	123	9	15
Себестоимость услуг	19	120	10	8
Коммерческие и административные расходы	29	100	12	-2
Амортизация основных средств и нематериальных активов	39	238	1	-14
Убыток от выбытия внеоборотных активов	15	130	5	-13
ЕБИТДА	13	69	18	-2
Операционная прибыль	7	2	46	-59
Финансовые расходы	-11	196	28	6
Финансовые доходы	19	74	28	-41
Доля в прибыли/убытках ассоциированных и совместных предприятий	-357	-139	-1806	-127
Прочие внеоперационные доходы/расходы	-111	-980	-76	129
Прибыль/убыток по курсовым разницам, нетто	-97	3700	-137	-71
Прибыль до налогообложения	53	-65	238	-124
Расход по налогу на прибыль	33	2	55	30
Чистая прибыль	60	-86	637	-194

В качестве ключевого показателя операционной эффективности в компании используется ЕБИТДА, рассчитываемая как годовая чистая прибыль без учета амортизации, выбытия активов, убытков от обесценения их стоимости, эффекта от финансовой деятельности, налогов. Данный индикатор эффективности на протяжении временного промежутка с 2009 по 2012 г. показывал стабильный рост, однако в 2013 г. по отношению к 2012 г. стагнировал. Значение операционной прибыли в 2013 г. не обеспечило покрытия финансовых расходов, в итоге чистый убыток компании составил 1,9 млрд дол. США.

Значительное влияние на отрицательные результаты деятельности компании в 2013 г. оказали следующие основные факторы:

- падение выручки на фоне не снижающихся коммерческих и административных расходов, себестоимости, что привело к снижению валовой маржи;
- снижение операционной прибыли в абсолютном, относительном выражении, а также операционной маржи на 59 % (с 18 до 7 %) за счет убытка от обесценения активов (рис. 2.2).

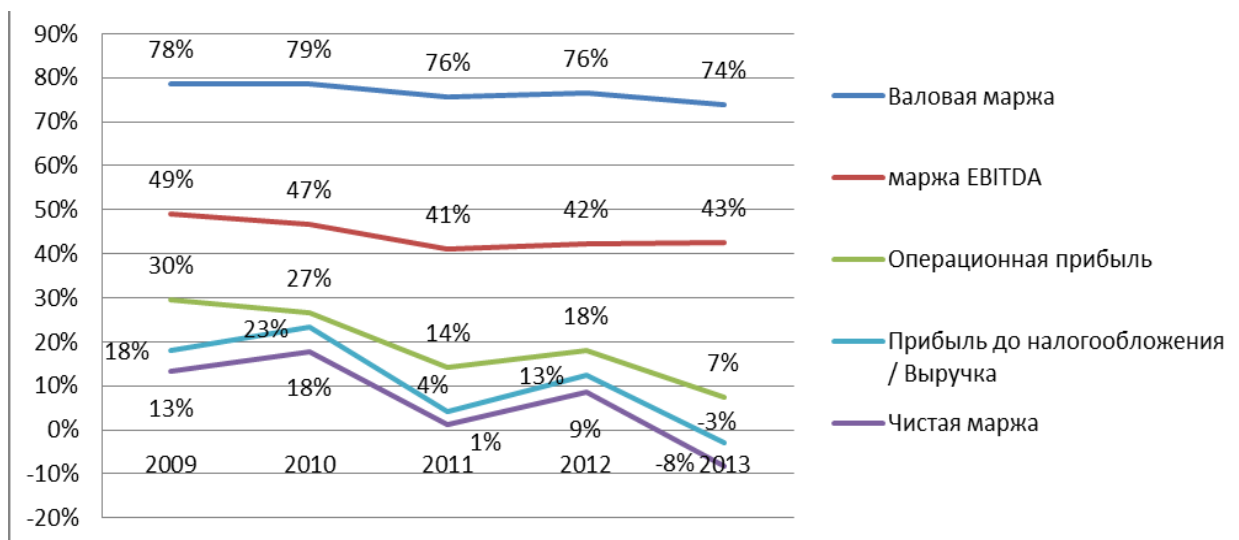


Рис. 2.2. Динамика показателей маржи OIBDA, валовой, операционной, чистой прибыли ОАО «ВымпелКом» за 2009–2013 гг.

Рассмотрим, какие результаты деятельности были получены корпорацией ОАО «МТС» (табл. 2.5 и 2.6).

Показателям выручки и OIBDA ОАО «МТС» в отличие от аналогичных индикаторов результативности операционной деятельности ГК «ВымпелКом», на протяжении исследуемого периода был присущ стабильный положительный тренд на фоне отсутствия роста себестоимости, коммерческих, административных расходов, амортизации основных средств, что положительно сказалось на итоговых значениях чистой прибыли. Прирост доходов от основной деятельности в 2013 г. по отношению к 2009 г. составил 33 %, по показателю OIBDA – 28 %, что свидетельствует в пользу эффективности осуществляемой операционной деятельности.



Таблица 2.5

Абсолютные показатели отчета о прибылях и убытках ОАО «МТС»  
за 2009–2013 гг., млн дол.<sup>67</sup>

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Выручка	9 867	11 293	12 319	12 436	13 100
Операционные расходы	7 311	8 559	9 510	10 440	Н/д
Себестоимость услуг	2 387	2 989	3 536	3 530	Н/д
Коммерческие расходы	728	851	878	712	Н/д
Резервы по сомнительным долгам	–	123	111	507	Н/д
Обесценение гудвилла и долгосрочных активов	–	128	19	627	Н/д
Общие и административные расходы	2 352	2 274	2 436	2 580	Н/д
Амортизация основных средств	1 844	2 001	2 335	2 275	Н/д
Прочие операционные доходы/расходы	–	194	194	209	Н/д
OIBDA	4 490	4 867	5 100	5 322	5 751
Операционная прибыль	2 556	2 735	2 809	1 996	Н/д
Финансовые расходы	572	777	657	568	Н/д
Финансовые доходы	105	84	63	84	Н/д
Прибыль / убыток по курсовым разницам	–253	20	–158	103	Н/д
Доля в прибыли/убытках ассоциированных и совместных предприятий	60	71	49	28	Н/д
Прочие внеоперационные доходы/расходы	–23	–67	–7	–23	Н/д
Прибыль по финансовым инструментам, нетто	–374	–	–	–	Н/д
Прибыль до налогообложения	1 499	2 066	2 099	1 620	Н/д
Расход по налогу на прибыль	505	517	532	581	Н/д
Чистая прибыль	1 014	1 548	1 568	1 038	2 797

Следует отметить, что в 2012 г. по причине обесценения гудвилла и долгосрочных активов, а также необходимости формирования резервов по сомнительным долгам снизились значения показателей операционной и чистой прибыли, однако предварительно опубликованные данные о финансовом результате 2013 г. говорят о нивелировании данных негативных факторов в отчетном периоде 2013 г.

<sup>67</sup> ОАО «Мобильные ТелеСистемы» и дочерние предприятия Консолидированная финансовая отчетность // МТС URL: [http://static.mts.ru/uploadmsk/contents/1762/MTS\\_US\\_GAAP\\_Cons\\_FS\\_101112r.pdf](http://static.mts.ru/uploadmsk/contents/1762/MTS_US_GAAP_Cons_FS_101112r.pdf) (дата обращения: 28.02.2013). Form 20-F // МТС URL: [http://www.mtsgsm.com/upload/images/MTS\\_20\\_F\\_2010.pdf](http://www.mtsgsm.com/upload/images/MTS_20_F_2010.pdf) (дата обращения: 28.02.2013).

Таблица 2.6

Динамика показателей отчета о прибылях и убытках ОАО «МТС»  
за 2009–2013 гг.

Показатель	Темп прироста, %			
	2010/ 2009 гг.	2011/ 2010 гг.	2012/ 2011 гг.	2013/ 2012 гг.
Выручка	14	9	1	5
Операционные расходы	17	11	10	Н/д
Себестоимость услуг	25	18	0	Н/д
Коммерческие расходы	17	3	-19	Н/д
Резервы по сомнительным долгам	–	-9	355	Н/д
Обесценение гудвилла и долгосрочных активов	–	-85	3202	Н/д
Общие и административные расходы	-3	7	6	Н/д
Амортизация основных средств	8	17	-3	Н/д
Прочие операционные доходы/расходы	–	0	8	Н/д
OIBDA	8	5	4	8
Операционная прибыль	7	3	-29	Н/д
Финансовые расходы	36	-15	-14	Н/д
Финансовые доходы	-19	-26	35	Н/д
Прибыль / убыток по курсовым разницам	-108	-881	-165	Н/д
Доля в прибыли/убытках ассоциированных и совместных предприятий	17	-30	-44	Н/д
Прочие внеоперационные доходы/расходы	188	-90	253	Н/д
Прибыль по финансовым инструментам, нетто	-100	–	–	Н/д
Прибыль до налогообложения	38	2	-23	Н/д
Расход по налогу на прибыль	2	3	9	Н/д
Чистая прибыль	53	1	-34	169

Динамика показателя валовой маржи ОАО «МТС» отражает общий отрицательный тренд, характерный для трех рассматриваемых телекоммуникационных компаний (рис. 2.3). Так, вес валовой маржи в 2009 г. составил 76 %, в 2013 г. – 72 %. При этом абсолютная величина OIBDA растет за счет снижения доли коммерческих и административных расходов в доходах от основной деятельности. Существенное влияние на конечные результаты деятельности в виде чистой прибыли оказывает величина амортизационных отчислений, выбытия активов и связанного с ними убытка от изменения стоимости или обесценения, а также эффект от финансовой деятельности, зависимый от изменения источников финансирования. В зависимости от указанных факторов значение чистой

прибыли и чистой маржи колеблется на протяжении 2009–2013 гг. в пределах 1 014–2 797 млн дол. США, 8,4–21,4 % соответственно.

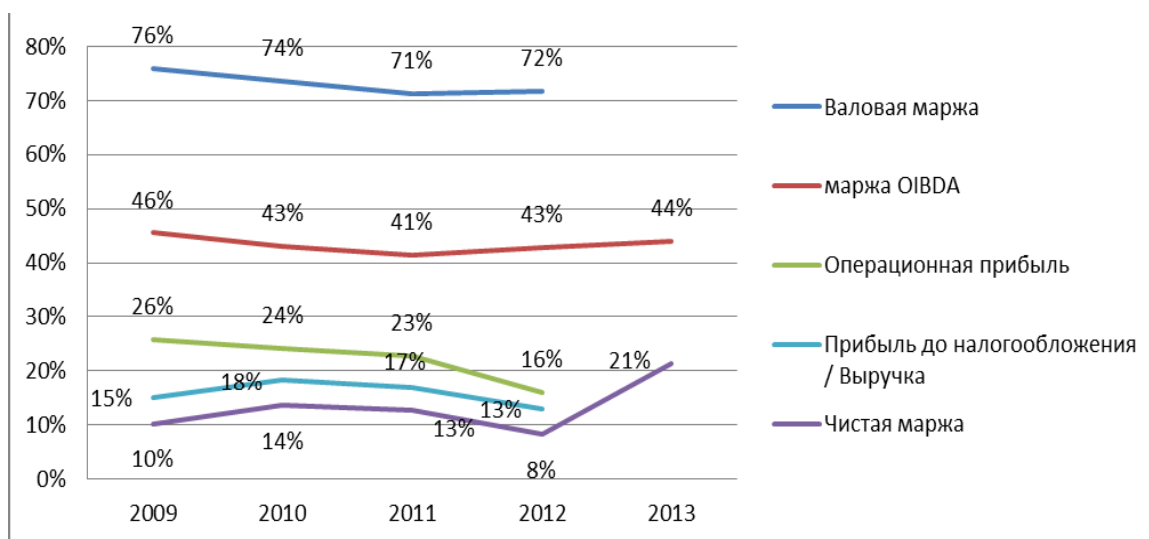


Рис. 2.3. Динамика показателей маржи OIBDA, валовой, операционной, чистой прибыли ОАО «МТС» за 2009–2013 гг.

Проводя экономический анализ операционной деятельности, встроенный в систему финансового контроля, следует уделить внимание оценке способности менеджмента корпорации генерировать реальные денежные потоки, которые должны обеспечивать не только необходимые затраты предприятия, но и рост благосостояния собственников. Для этого рассмотрим величины свободного денежного потока исследуемых корпораций, а также коэффициенты, характеризующие соотношения денежных потоков к величинам прибыли, т.е. денежное содержание показателей эффективности, в частности:

– коэффициент монетаризации операционной прибыли, представляющий отношение чистого денежного потока по операционной деятельности к операционной прибыли от операционной деятельности<sup>68</sup>;

<sup>68</sup> Черемушкин С. Оценка финансового состояния компании на основе денежных коэффициентов // Финансовый менеджмент. 2007. № 5. С. 16.

– коэффициент монетаризации чистой прибыли<sup>69</sup>, рассчитываемый как отношение чистого денежного потока от операционной деятельности к чистой прибыли;

– коэффициент капитальных расходов, представляющий отношение чистого операционного денежного потока к капитальным затратам.

Отчеты о движении денежных средств изучаемых корпораций сформированы косвенным методом, что позволяет отобразить денежное содержание составляющих отчета о прибылях и убытках. В табл. 2.7–2.9 представлены абсолютные показатели чистого денежного потока от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, свободного денежного потока ОАО «МегаФон», ОАО «МТС», ОАО «ВымпелКом», а также упомянутые ранее коэффициенты денежного содержания операционной и чистой прибыли, капитальных расходов.

Таблица 2.7

Абсолютные показатели денежных потоков, коэффициенты монетаризации прибыли ОАО «МегаФон» за 2009–2013 гг., млн р.

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Чистые денежные потоки от операционной деятельности	79 350	86 613	97 295	109 410	114 693
Чистые денежные потоки от инвестиционной деятельности	–60 303	–88 821	–102 656	–14 260	–75 677
Денежные потоки от финансовой деятельности	–10 583	–7 161	5 945	–95 294	–31 572
Чистый прирост/уменьшение денежных средств и их эквивалентов	8 464	–9 369	584	–144	7 444
Капитальные затраты	46 036	63 860	73 332	46 674	43 022
Свободный денежный поток (FCF)	33 314	22 753	23 963	62 736	71 671
Коэффициент монетаризации операционной прибыли	1,40	1,47	1,83	1,71	1,43
Коэффициент монетаризации чистой прибыли	1,75	1,76	2,23	2,47	2,22
Коэффициент капитальных затрат	1,72	1,36	1,33	2,34	2,67

<sup>69</sup> *Giacomino D.E., Mielke D.E. Cash flows: Another approach to ratio analysis // Journal of Accountancy. 1993. March. С. 55–58.*

На рис. 2.4–2.6 представлена динамика денежных потоков ОАО «МегаФон», ОАО «МТС», ОАО «ВымпелКом» за 2009–2013 гг.

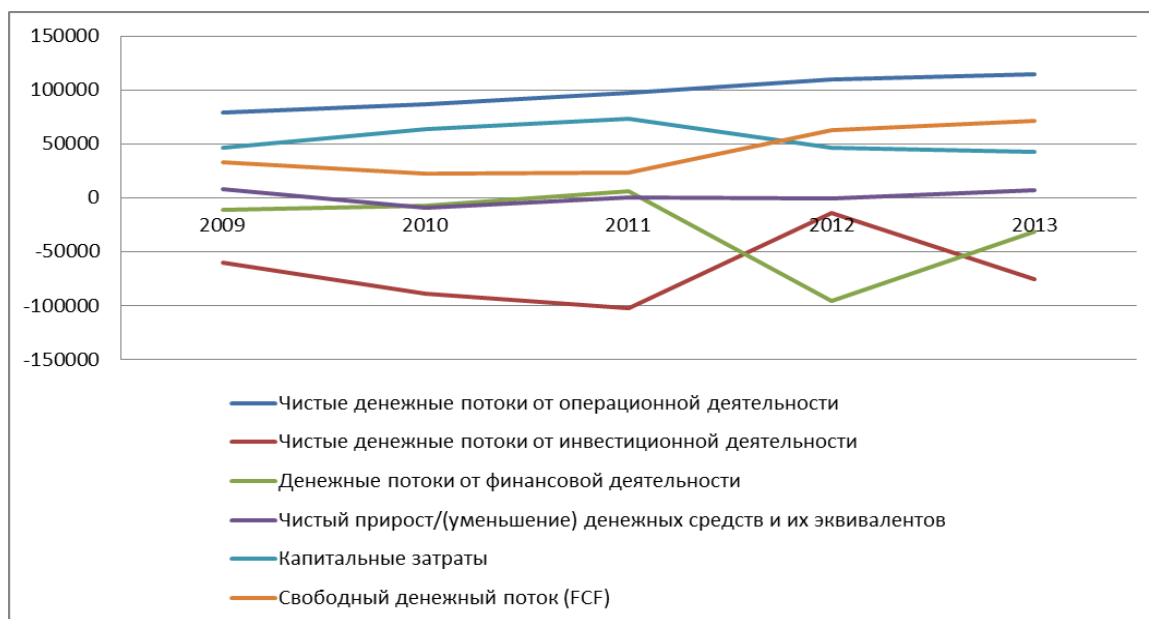


Рис. 2.4. Динамика денежных потоков ОАО «МегаФон» за 2009–2013 гг.

Абсолютные значения и положительная динамика денежных потоков от операционной деятельности, свободного денежного потока на протяжении исследуемого периода говорят не только о достаточности генерируемых денежных средств для покрытия необходимых затрат, но и наращивании благосостояния собственников предприятия. Чистый прирост денежных средств стремится к нулевому значению, что является нормой. Обратим внимание на то, что величина свободного денежного потока в 2012 и 2013 гг. имела положительные темпы роста за счет снижения капитальных затрат, что свидетельствует в пользу проводимой политики сокращения затрат как операционных – переменных, так и постоянных в виде инвестиций.

Коэффициенты монетаризации операционной и чистой прибыли за период с 2009 по 2013 г. в среднем составляли 1,76 и 2,09 пункта соответственно, что указывает на достаточное покрытие прибыли чистым денежным потоком по операционной деятельности.

Среднее значение коэффициента капитальных расходов ОАО «МегаФон» за 2009–2013 гг. равнялось 1,88 пункта, что говорит о способности корпорации финансировать рост за счет своей операционной деятельности. С одной стороны, это свидетельствует о существующих резервах для обслуживания долгов и выплаты дивидендов. С другой стороны, растущая динамика данного коэффициента с учетом существенности капитальных вложений для рассматриваемой отрасли на фоне снижающихся темпов роста выручки может отрицательно сказаться на формировании будущих точек роста.

Таблица 2.8

Абсолютные показатели денежных потоков, коэффициенты монетаризации прибыли ОАО «МТС» за 2009–2013 гг., млн дол.

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Чистые денежные потоки от операционной деятельности	3 592	3 617	3 849	4 237	5 111
Чистые денежные потоки от инвестиционной деятельности	-2 372	-2 182	-2 555	-3 060	-3 169
Денежные потоки от финансовой деятельности	131	-3 036	-270	-2 408	-1 762
Чистый прирост / уменьшение денежных средств и их эквивалентов	-935	-1 601	923	-1 126	69
Капитальные затраты	2 328	2 647	2 584	2 903	2 698
Свободный денежный поток (FCF)	1 264	970	1 265	1 334	2 413
Коэффициент монетаризации операционной прибыли	1,41	1,32	1,37	2,12	Н/д
Коэффициент монетаризации чистой прибыли	3,54	2,34	2,45	4,08	1,83
Коэффициент капитальных затрат	1,54	1,37	1,49	1,46	1,89

Тренды чистых денежных потоков от операционной деятельности, свободных денежных потоков и капитальных затрат ОАО «МТС» схожи с динамикой показателей ОАО «МегаФон». Средние коэффициенты монетаризации

операционной прибыли за исследуемый период совпадают, а коэффициент денежного содержания чистой прибыли ОАО «МТС» на 37 % превышает аналогичный показатель ОАО «МегаФон».

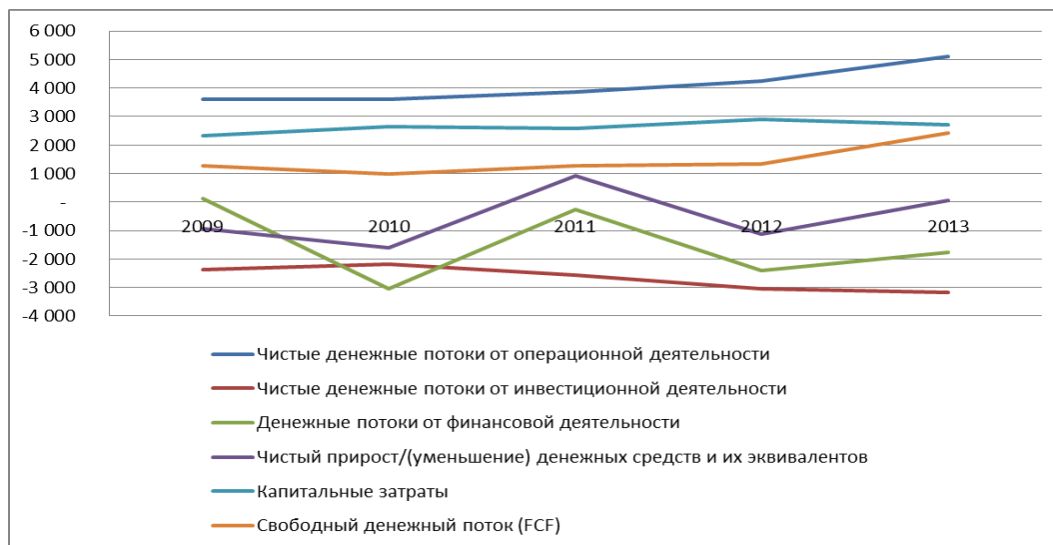


Рис. 2.5. Динамика денежных потоков ОАО «МТС» за 2009–2013 гг.

Акцентируем внимание на коэффициенте капитальных затрат ОАО «МТС», который также превышал пороговое значение и в среднем равнялся 1,55 пункта за 2009–2013 гг. В отличие от темпов роста данного индикатора ОАО «МегаФон», колебания коэффициента капитальных затрат ОАО «МТС» незначительны, что говорит о сбалансированности инвестирования.

Если тенденции изменения операционных денежных потоков, капитальных затрат ОАО «МегаФон» и ОАО «МТС» схожи, то динамика аналогичных показателей ОАО «ВымпелКом» отличается от двух других рассматриваемых компаний. Свободный денежный поток ОАО «ВымпелКом» в 2011 г. принял отрицательное значение, что негативно отразилось на способности компании генерировать денежные потоки, обеспечивающие прирост их благосостояния.

Таблица 2.9

Абсолютные показатели денежных потоков, коэффициенты монетаризации прибыли ОАО «ВымпелКом» за 2009–2013 гг., млн дол.

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Чистые денежные потоки от операционной деятельности	3602	3702	6106	7257	6351
Чистые денежные потоки от инвестиционной деятельности	-1524	-1382	-6945	-4008	-4213
Денежные потоки от финансовой деятельности	-1569	-2864	2583	-587	-2575
Чистый прирост/уменьшение денежных средств и их эквивалентов	509	-544	1744	2662	-437
Капитальные затраты	821	2224	6350	4156	4233
Свободный денежный поток (FCF)	2781	1478	-244	3101	2118
Коэффициент монетаризации операционной прибыли	1,38	1,32	2,14	1,74	3,76
Коэффициент монетаризации чистой прибыли	3,07	1,98	22,70	3,66	–
Скорректированный коэффициент монетаризации чистой прибыли	1,68	0,90	2,94	0,97	–
Коэффициент капитальных затрат	4,39	1,66	0,96	1,75	1,50

Следует отметить, что для коэффициента монетаризации чистой прибыли рассчитан скорректированный на величину амортизационных отчислений показатель, поскольку это позволяет объективнее оценить, насколько чистая прибыль состоит из денежных поступлений. Статистика, отображенная в табл. 2.9, отражает существенную разницу между коэффициентом монетаризации чистой прибыли и его скорректированной версией. Мы полагаем, что в данном случае корректировка на сумму амортизации позволяет выявить реальное денежное содержание чистой прибыли, учитывая прогрессивных рост амортизационных отчислений.

В 2010, 2012 и 2013 гг. значение скорректированного коэффициента монетаризации прибыли было ниже единицы, что свидетельствует о том, чистая прибыль не в полной мере обличена в форму реальных денежных средств. Отрицательный тренд коэффициента капитальных затрат ОАО «Вымпел-



Ком» можно трактовать как негативное явление, свидетельствующее о снижении возможностей финансирования за счет собственных средств, что в свою очередь сигнализирует о росте потребности в заемных средствах, обслуживание которых будет осуществляться в ущерб будущего роста.

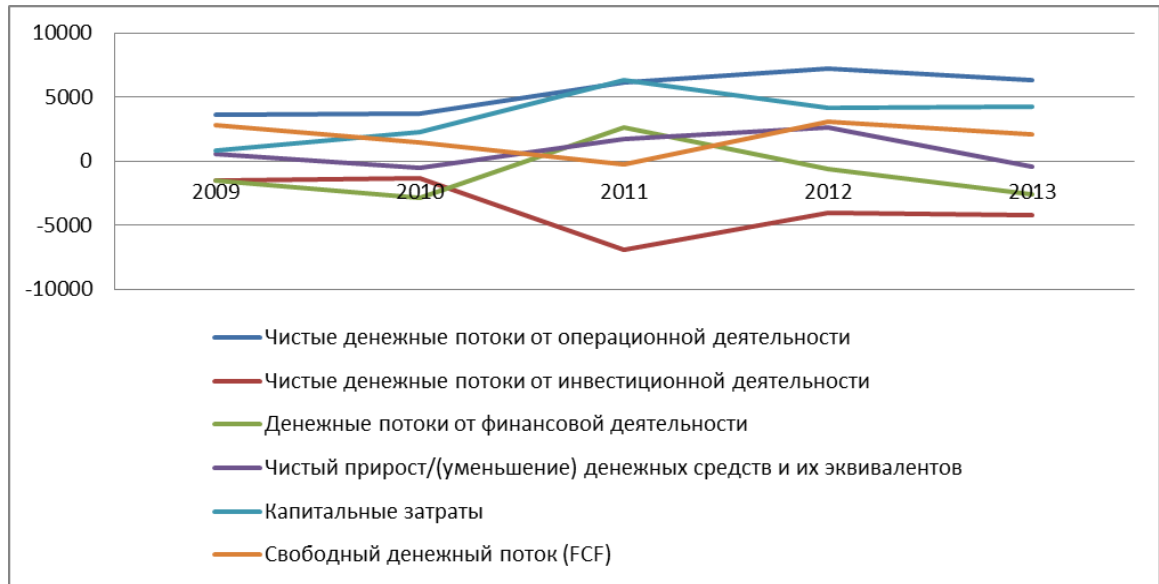


Рис. 2.6. Динамика денежных потоков ОАО «ВымпелКом» за 2009–2013 гг.

Одним из признаков успешного финансового менеджмента на наш взгляд, является поддержание приемлемого экономического роста при эффективном инвестировании, повышающем рентабельность без угрозы финансовой устойчивости и платежеспособности. Для мониторинга возможностей развития бизнеса широко используется диагностика темпов устойчивого экономического роста компании<sup>70</sup> (Sustainable growth rate, SGR), определяемая как «потенциальный темп увеличения объема выручки при условии сохранения макроэкономической конъюнктуры рынка продукции».

С позиции оценки потребности в необходимости совершенствования финансового контроля нас интересует, как менялся данный финансовый индикатор в сравнении с темпом роста выручки, и на какие проблемы финансо-

<sup>70</sup> Мельник М.В., Бердников В.В. Анализ и контроль в коммерческой организации (полный курс МВА). М.: Эксмо, 2011. С. 33.

вого характера указывал на исследуемом временном промежутке и на примере выбранных объектов изучения – крупнейших российских корпораций в области телекоммуникаций.

Прежде чем приступить к анализу темпов экономического роста ОАО «МТС», ОАО «ВымпелКом», ОАО «МегаФон» представляется необходимым указать формулу расчета показателя. Для расчета уровня SGR использовалась формула<sup>71</sup>

$$SGR = ROE \times (1 - Div) , \quad (1)$$

где ROE – рентабельность собственного капитала;

1 – Div – норма реинвестирования чистой прибыли.

В целях определения факторов, влияющих на искомый показатель устойчивого экономического роста, зачастую производится декомпозиция составляющих множителей формулы до факторов второго, третьего порядка. Так, например, декомпозиция факторов до третьего порядка трансформирует формулу расчета SGR в следующий вид<sup>72</sup>:

$$SGR = \frac{ЧП}{В} \times \frac{В}{А} \times \frac{А}{СК} (1 - Div) , \quad (2)$$

где ЧП – чистая прибыль;

В – выручка от основной деятельности;

А – среднегодовые активы;

СК – собственный капитал.

Учитывая, что для рассматриваемых корпораций в состав ключевых финансовых показателей деятельности входят OIBDA, маржа OIBDA, мы считаем, что декомпозиция показателя темпа устойчивого экономического роста до факторов четвертого уровня, в которой фигурирует величина маржи OIBDA, является более релевантной, емкой и информативной (рис. 2.7).

---

<sup>71</sup> Мельник М.В., Бердников В.В. Анализ и контроль в коммерческой организации (полный курс MBA). М.: Эксмо, 2011. С. 464.

<sup>72</sup> Там же. С. 464.



Рис. 2.7. Декомпозиция темпа устойчивого экономического роста<sup>73</sup>

В табл. 2.10–2.12 представлены рассчитанные значения темпов роста выручки, устойчивого экономического роста, а также его составляющие в разрезе трех рассматриваемых корпораций за 2009–2013 гг., рис. 2.8 отражает динамику рассчитанных значений темпов роста. С 2009 по 2011 г. темп устойчивого экономического роста ОАО «МегаФон» превышал темпы увеличения продаж, что указывало на наличие потенциала роста у компании, в 2012–2013 гг. темпы роста отличались незначительно. Аналогичные показатели ОАО «МТС» характеризовались противоположными трендами роста продаж и устойчивого экономического роста, при этом расчетный устойчивый рост превышал значения фактического более, чем в 2 раза за последние два года. Всплеск темпа увеличения выручки ОАО «ВымпелКом» в 2011 г. по отношению к нулевому значению устойчивого темпа роста указывал на то, что компании потребуются дополнительные источники финансирования.

<sup>73</sup> Авторская разработка.

Действительно, приобретение активов на фоне дефицита финансирования привело к получению убытка в 2013 г.

Таблица 2.10

Темпы роста выручки и устойчивого экономического роста,  
его составляющие ОАО «МегаФон» за 2009–2013 гг.<sup>74</sup>

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Темп роста продаж, %	3,67	18,49	12,57	12,25	9,14
Темп устойчивого экономического роста, %	28,13	23,58	17,09	11,28	11,45
Рентабельность СК, %	28,13	23,58	17,09	22,45	40,38
Маржа OIBDA, %	48,49	45,37	41,56	43,02	44,61
Отношение амортизации и выбытия активов к выручке, %	17,23	18,04	19,65	19,56	17,56
Маржа от финансовой деятельности, %	-0,55	1,03	1,12	-2,99	-4,47
Доля налогов в выручке	0,06	0,06	0,05	0,04	0,05
Оборачиваемость активов	0,81	0,76	0,69	0,74	0,76
Мультипликатор собственного капитала	1,39	1,35	1,38	1,86	3,05
Норма реинвестирования чистой прибыли, %	100,00	100,0	100,00	50,27	28,37
Чистая маржа, %	24,90	22,81	17,95	16,26	17,40

Таблица 2.11

Темпы роста выручки и устойчивого экономического роста,  
его составляющие ОАО «МТС» за 2009–2013 гг.<sup>75</sup>

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Темп роста продаж, %	-3,69	14,45	9,08	0,95	5,34
Темп устойчивого экономического роста, %	8,68	0,82	12,62	11,78	35,28
Рентабельность СК, %	24,09	36,34	40,58	28,36	62,91
Маржа OIBDA, %	45,50	43,10	41,40	42,80	43,90
Отношение амортизации и выбытия активов к выручке, %	18,69	17,71	18,96	18,29	18,73
Маржа от финансовой деятельности, %	-11,41	-7,09	-5,40	-11,48	0,67
Доля налогов в выручке, %	5,12	4,58	4,32	4,67	4,49
Оборачиваемость активов	0,76	0,75	0,83	0,82	0,85
Мультипликатор собственного капитала	3,10	3,53	3,84	4,12	3,46
Норма реинвестирования чистой прибыли	0,36	0,02	0,31	0,42	0,56
Чистая маржа, %	10,28	13,71	12,73	8,35	21,35

<sup>74</sup> Составлено автором.

<sup>75</sup> Составлено автором.

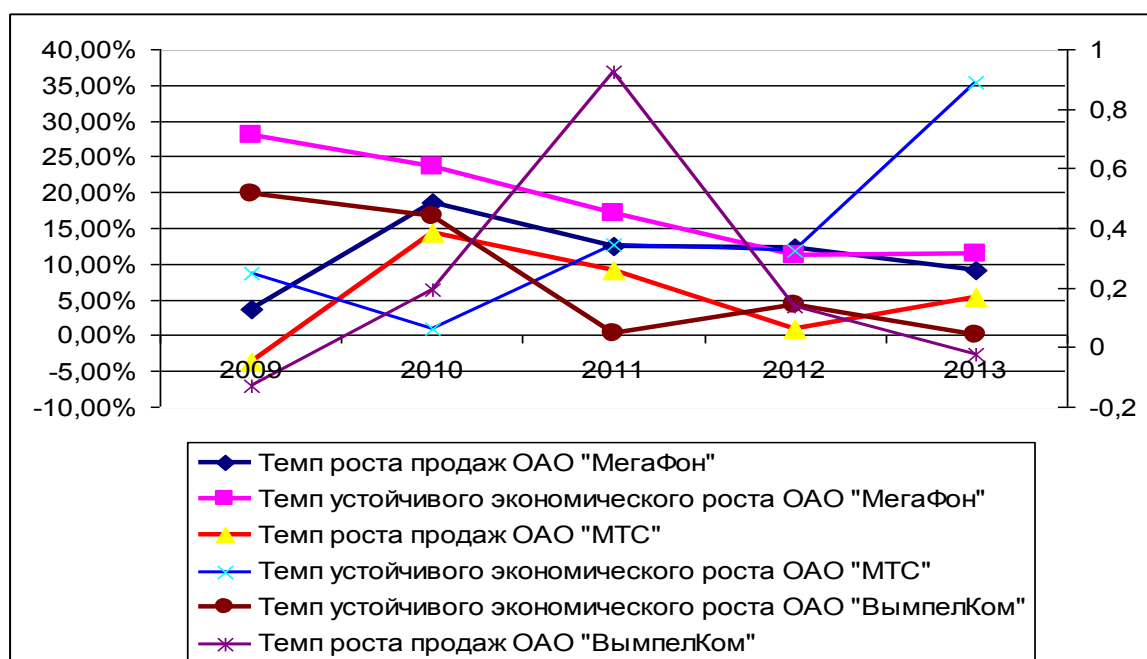


Рис. 2.8. Динамика темпов роста продаж и экономического роста ОАО «МегаФон», ОАО «ВымпелКом», ОАО «МТС»<sup>76</sup>

Таблица 2.12

Темпы роста выручки и устойчивого экономического роста, его составляющие ОАО «ВымпелКом» за 2009–2013 гг.

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012г.	2013 г.
Темп роста продаж	-12,89 %	19,39 %	92,57 %	13,81 %	-2,22 %
Темп устойчивого экономического роста	19,86 %	16,74 %	0,37 %	4,37 %	0,00 %
Рентабельность СК	27,29 %	25,63 %	2,13 %	13,09 %	-14,13 %
Маржа OIBDA	49,18 %	46,63 %	40,95 %	42,36 %	42,66 %
Отношение амортизации и выбытия активов к выручке	19,47 %	20,07 %	26,87 %	24,27 %	35,16 %
Маржа от финансовой деятельности	-11,52 %	-3,30 %	-9,87 %	-5,56 %	-10,51 %
Доля налогов в выручке	4,89 %	5,46 %	2,89 %	3,93 %	5,23 %
Оборачиваемость активов	0,58	0,62	0,55	0,42	0,43
Мультипликатор собственного капитала	3,53	2,33	2,91	3,61	4,02
Норма реинвестирования чистой прибыли	0,73	0,65	0,18	0,33	–
Чистая маржа	13,30 %	17,80 %	1,33 %	8,59 %	-8,11 %

<sup>76</sup> Авторская разработка.

Как видно из табл. 2.13, наибольшее влияние на изменение темпа устойчивого экономического роста ОАО «МегаФон» в 2011 и 2010 гг. оказали оборачиваемость активов и чистая маржа. В 2012 и 2013 гг. наибольшее влияние на искомый показатель оказали норма реинвестированной чистой прибыли и мультипликатор собственного капитала.

Таблица 2.13

Влияние факторов на темп устойчивого экономического роста  
и чистую маржу ОАО «МегаФон» за 2009–2013 гг., %

Показатель	2010/ 2009 гг.	2011/ 2010 гг.	2012/ 2011 гг.	2013/ 2012 гг.
Влияние факторов на темп устойчивого роста	4,55	-6,49	-5,80	0,17
Оборачиваемость активов	-1,45	-1,76	1,09	0,31
Мультипликатор собственного капитала	-0,74	0,29	5,88	7,91
Норма реинвестирования чистой прибыли	0,00	0,00	-11,16	-8,84
Чистая маржа	-2,36	-5,03	-1,61	0,79
Влияние факторов на чистую маржу	-2,09	-4,86	-1,69	1,14
Маржа ОВТДА	-3,12	-3,81	1,46	1,59
Отношение амортизации к выручке	-0,80	-1,61	0,09	2,00
Маржа от финансовой деятельности	1,58	0,09	-4,11	-1,48
Доля налога на прибыль в выручке	0,26	0,47	0,87	-0,98

В 2010 г. изменение темпа устойчивого развития ОАО «ВымпелКом» было вызвано отрицательным влиянием мультипликатора собственного капитала (на 9,6 %) и было частично скомпенсировано положительным влиянием чистой маржи (6,7 %). Из табл. 2.14 видно, что в 2011 г. на динамику темпа устойчивого развития в наибольшей степени повлиял фактор чистой маржи, который в свою очередь изменился за счет маржи ЕВТДА (на -6 %), соотношения амортизационных отчислений к выручке (на -7 %), маржи от финансовой деятельности (-7 %).

В 2012 г. коэффициент устойчивости экономического роста ОАО «ВымпелКом» увеличился на 4 % до величины в 4,4 % за счет уменьшения дивидендных выплат и наращивания чистой маржи. Заметим, что признаки дестабилизации в отношении экономического роста, вызванные диспропорциями темпов фактического и потенциального роста, диагностированные в анализе

показателей 2010–2011 гг., проявились в последующих 2012–2013 гг., приведя к отрицательному значению экономического роста.

Таблица 2.14

Влияние факторов на темп устойчивого экономического роста  
и чистую маржу ОАО «ВымпелКом» за 2009–2013 гг., %

Показатель	2010/ 2009 гг.	2011/ 2010 гг.	2012/ 2011 гг.	2013/ 2012 гг.
Влияние факторов на темп устойчивого роста	-3,12	-16,36	3,99	-4,37
Оборачиваемость активов	1,64	-0,13	-0,57	-0,05
Мультипликатор собственного капитала	-9,56	0,27	0,45	-0,48
Норма реинвестирования чистой прибыли	-1,92	-1,01	2,06	4,71
Чистая маржа	6,72	-15,49	2,05	-8,55
Влияние факторов на чистую маржу	4,50	-16,47	7,27	-16,83
Маржа EBITDA	-2,55	-5,67	1,40	0,30
Отношение амортизации к выручке	-0,60	-6,80	2,60	-10,89
Маржа от финансовой деятельности	8,22	-6,57	4,31	-4,95
Доля налога на прибыль в выручке	-0,56	2,57	-1,04	-1,30

На величину коэффициента устойчивого экономического роста ОАО «МТС» в 2010, 2011 гг. наибольшее влияние оказала норма реинвестирования прибыли, вызванная изменением дивидендных выплат.

В 2012–2013 гг. изменение темпа экономического роста «МТС» по отношению к предшествующему году было вызвано за счет фактора чистой маржи (табл. 2.15), на которую в свою очередь повлияли расходы на формирование резервов по сомнительным долгам и обесценение гудвилла.

Проведенный анализ темпов роста выручки и устойчивого экономического роста показал, что все исследуемые корпорации на протяжении последних пяти лет имели значительные как положительные, так и отрицательные отклонения между фактическим и потенциальным темпами роста. Превышение расчетной величины коэффициента устойчивости экономического роста у корпораций «МТС» в 2010 г., «ВымпелКом» в 2011 г. свидетельствовали о превышении предельного значения, которое могло быть достигнуто компаниями без корректировки финансовой политики в условиях стабильности состояния факторов макроэкономической среды.

Таблица 2.15

Влияние факторов на темп устойчивого экономического роста  
и чистую маржу ОАО «МТС» за 2009–2013 гг., %

Показатель	2010/ 2009 гг.	2011/ 2010 гг.	2012/ 2011 г.	2013/ 2012 г.
Влияние факторов на темп устойчивого роста	-7,86	11,80	-0,84	23,50
Оборачиваемость активов	-0,06	0,08	-0,06	0,95
Мультипликатор собственного капитала	1,58	0,07	0,60	-4,93
Норма реинвестирования чистой прибыли	-12,28	11,70	2,96	9,14
Чистая маржа	2,90	-0,06	-4,34	18,34
Влияние факторов на чистую маржу	3,43	-0,98	-4,38	13,00
Маржа ОВТДА	-2,40	-1,70	1,40	1,10
Отношение амортизации к выручке	0,98	-1,24	0,66	-0,44
Маржа от финансовой деятельности	4,32	1,69	-6,08	12,16
Доля налога на прибыль в выручке	0,54	0,26	-0,36	0,18

Падение коэффициентов устойчивости экономического роста «Вымпел-Ком» практически до нулевых значений указывает на серьезные финансовые проблемы корпорации – потерю финансовой устойчивости ввиду перманентного роста финансового левериджа на фоне снижения нормы реинвестирования прибыли, отрицательный эффект деятельности в виде чистого убытка, несмотря на поддержание относительно стабильной (незначительные флуктуации маржи ЕВТДА, в среднем составившие за анализируемый период -3,3 %) маржи ЕВТДА.

Меньшие по отношению к коэффициенту экономического роста темпы роста доходов ОАО «МТС» на протяжении 2011–2013 гг., ОАО «МегаФон» 2009–2011 гг., а также в 2013 г. по отношению к 2012 г., показывали, что расчетный темп роста масштабов деловой активности при существующей структуре капитала, дивидендной политике, рентабельности активов и их оборачиваемости опережал фактический рост выручки, сигнализируя о возможном потенциале наращивании капитала компании за счет увеличения продаж.

Таким образом, финансовый контроль, включающий диагностику и мониторинг темпов устойчивого экономического роста позволяет выявить отклонения фактического от потенциального темпов роста, их причины с точки



зрения влияния факторов и динамику, указывающую на вектор развития компании. Вне зависимости от того, с каким знаком получены отклонения – отрицательным либо положительным, финансовый контроль коммерческой деятельности может способствовать эффективному управлению экономическим ростом.

В случае, когда темп устойчивого роста опережает темп изменения выручки или продаж при одновременном сокращении капитальных и операционных затрат, финансовый контроль коммерческих инициатив будет выполнять задачу отбора иницируемых изменений, руководствуясь принципом сбалансированности текущих и перспективных интересов развития бизнеса вместо увеличения прибыльности бизнеса только в краткосрочном периоде.

В случае превышения фактических темпов роста доходов над предельным значением масштабов деловой активности при неизменности показателей рентабельности активов, их оборачиваемости, дивидендной политики и структуры капитала, фокус финансового контроля коммерческих инициатив будет направлен на оценку финансовой целесообразности иницируемых коммерческих изменений, их отбора и согласования с точки зрения возможности генерирования денежных потоков от операционной деятельности для увеличения источников покрытия долговых обязательств и роста благосостояния собственников.

## **2.2. МЕХАНИЗМ РЕАЛИЗАЦИИ ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ КОММЕРЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В ОАО «МЕГАФОН»**

В п. 2.1 нами был проведен анализ и диагностика показателей операционной эффективности, денежных потоков, соотношения темпов устойчивого экономического и фактического роста, указавший на проблемы финансового характера и значимость финансового контроля коммерческой деятельности в их решении на примере трех крупнейших российских телекоммуникационных корпораций.

Для того чтобы выявить несовершенства применяемой в корпорации системы контроля и оценить потребность в трансформации механизма финансового контроля, обратимся к исследованию используемой системы корпоративного управления, места и роли в ней внутреннего финансового контроля на примере одной из трех рассмотренных корпораций – ОАО «МегаФон».

ОАО «МегаФон» является одним из ведущих российских операторов связи, занимающим лидирующие позиции в РФ в области услуг мобильного Интернета, а также второе место по количеству активных абонентов и сумме выручки от основной деятельности среди трех крупнейших российских телекоммуникационных корпораций. Фокусируясь на российском потребительском рынке, компания также осуществляет деятельность через свои дочерние предприятия в Таджикистане, Абхазии и Южной Осетии.

В 2012 г. корпорация «МегаФон» осуществила IPO (первое публичное размещение акций) на Лондонской и Московской фондовых биржах. Это существенное событие предопределило задачу развития системы корпоративного управления, повышения прозрачности финансовой отчетности, усиления контроля за соблюдением интересов акционеров.

Система корпоративного управления ОАО «МегаФон» состоит из следующих ключевых элементов, взаимодействие и структура которых обозначены на рис. 2.9<sup>77</sup>:

- Общее собрание акционеров;
- Совет директоров;
- Правление;
- Генеральный директор;
- Ревизионная комиссия.
- Департамент внутреннего аудита;
- Внешний аудитор.

---

<sup>77</sup> Структура корпоративного управления ОАО «МегаФон» // МегаФон URL: <http://corp.megafon.ru/investors/management/> (дата обращения: 12.12.2012).

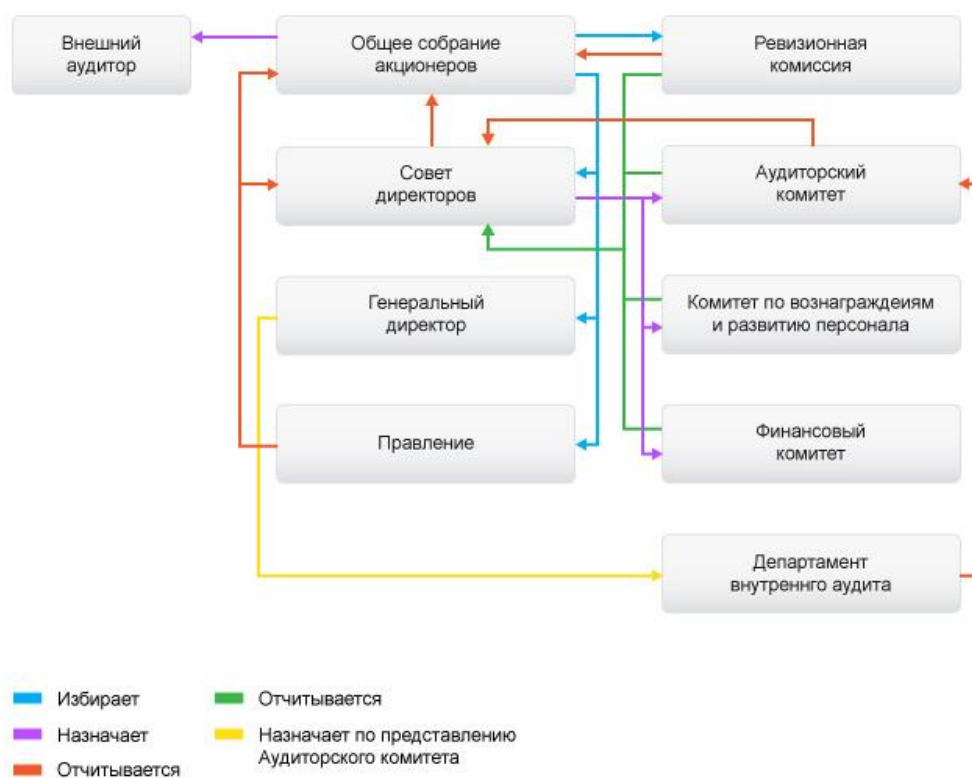


Рис. 2.9. Структура корпоративного управления ОАО «МегаФон»<sup>78</sup>

В компетенции Совета директоров входит определение стратегии развития компании и реализация общего руководства, за исключением вопросов управления, которые в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» являются исключительной прерогативой Общего собрания акционеров.

В область полномочий правления ОАО «МегаФон» входят все направления оперативного управления, а также организация выполнения решений собрания акционеров и совета директоров.

Контроль над финансово-хозяйственной деятельностью ОАО «МегаФон» осуществляется при помощи Ревизионной комиссии, ответственной за проведение проверок финансово-хозяйственной деятельности в форме ревизий, проверки финансовой документации корпорации, в том числе оценки соответствия механизма ведения бухгалтерского учета и подготовки бухгал-

<sup>78</sup> Структура корпоративного управления ОАО «МегаФон» // МегаФон URL: <http://corp.megafon.ru/investors/management/> (дата обращения: 12.12.2012).

терской отчетности, исчисления налогов и сборов в соответствии с требованиями российского законодательства, анализа выполнения бюджетов и утвержденных финансовых планов.

На Департамент внутреннего аудита, входящего в структуру управления ОАО «МегаФон», возлагаются функции по реализации внутреннего аудита и контроля за исполнением процедур внутреннего контроля в организации<sup>79</sup>. Внутренний аудит ОАО «МегаФон» призван осуществлять предоставление объективного анализа и консультаций (заключений, рекомендаций) в качестве независимой оценки системы управления рисками, контроля и корпоративного управления, направленных на совершенствование деятельности организации. При этом объектами аудита выступает деятельность компании в целом, ее дочерних предприятий, структурных подразделений, а также отдельные проекты, программы, бизнес-процессы и операции, реализуемые в хозяйствующем субъекте. К компетенциям внутреннего аудита ОАО «МегаФон» относится оценка эффективности и выдача рекомендаций по совершенствованию процессов управления стратегическими, операционными рисками, подготовки отчетности и соответствия требованиям законов, нормативных актов и заключаемых договоров. Для реализации возлагаемых функций, внутренний аудит предусматривает:

- аудиты;
- консультации;
- текущий анализ финансово-хозяйственной деятельности, включающий выборочную оценку достоверности показателей внутренней и внешней отчетности ОАО «МегаФон»; мониторинг договоров, осуществленных платежей, мониторинг изданных либо разрабатываемых внутренних документов; мониторинг исполнения бюджета.

Система внутреннего контроля ОАО «МегаФон» представляет собой систему осуществляемых процедур, направленных на достижение целей

---

<sup>79</sup> Положение о внутреннем аудите ОАО «МегаФон» // МегаФон URL: [http://corp.megafon.ru/ai/document/482/file/poloxhenie\\_o\\_vnutrennem\\_audite\\_oao\\_megafon.pdf](http://corp.megafon.ru/ai/document/482/file/poloxhenie_o_vnutrennem_audite_oao_megafon.pdf) (дата обращения: 12.12.2012).

компании в областях результативности финансово-хозяйственной деятельности, достоверности и высокого уровня надежности формируемых видов отчетности, соблюдения требований законодательства и внутренних приказов и распоряжений. Ключевыми мероприятиями внутреннего контроля являются:

- определение взаимосвязанности и согласованности целей и задач на различных уровнях управления ОАО «МегаФон»;
- распределение и делегирование ключевых полномочий и ответственности в компании;
- выявление и анализ потенциальных рисков в достижении целей компании;
- организация системы сбора, обработки и передачи информации, установление эффективных вертикальных и горизонтальных каналов коммуникации;
- разработка критериев и оценка эффективности работы структурных подразделений;
- обеспечение сохранности активов;
- формирование и использование адекватных способов учёта операций и транзакций;
- документирование процедур внутреннего контроля и перманентная оценка качества системы внутреннего контроля.

Принятая в компании в 2012 г. корпоративная стратегия, основанная на приоритетном фокусе менеджмента на «вопросах управления издержками и повышения операционной эффективности»<sup>80</sup>, усилила роль и расширила задачи внутреннего контроля в компании в целом, и финансового контроля в частности. Контрольная функция управления перенесла акцент на снижение операционных расходов и капитальных затрат, увеличение денежного потока для поддержания обеспечения дивидендных выплат, при этом аналитическая составляющая финансового контроля была направлена на активный монито-

---

<sup>80</sup> Годовой отчет 2012 // МегаФон URL: [http://corp.megafon.ru/ai/document/706/file/Megafon-2012\\_rus\\_web\\_new.pdf](http://corp.megafon.ru/ai/document/706/file/Megafon-2012_rus_web_new.pdf) (дата обращения: 13.12.2012).

ринг исполнения и анализ отклонений фактических значений от величин, утвержденных в финансовых планах.

Представим характеристику системы финансового контроля коммерческой деятельности ОАО «МегаФон» с учетом ее основных элементов. Применяемая в корпорации система финансового контроля затрагивает области финансовой, инвестиционной и операционной деятельности. Ее основной целевой направленностью является обеспечение надзора за эффективностью использования активов и финансовых ресурсов в целом, и исполнением утвержденного в компании годового бюджета в частности. Перечень положений системы финансового контроля корпорации зафиксирован в официальных внутренних документах, определяющих процедуры взаимодействия вовлеченных в процесс осуществления финансового контроля лиц, их обязанности и зоны ответственности на этапах бюджетного процесса.

Систему внутрикорпоративного финансового контроля коммерческой деятельности рассматриваемой корпорации можно подразделить на две ветви: бюджетный контроль и финансовый контроль инвестиционных проектов (рис. 2.10). Бюджетный контроль включает мониторинг выполнения бюджета и финансовый контроль обязательств и платежей в части расходов и затрат.

Мониторинг выполнения корпоративного бюджета в части коммерческой деятельности осуществляется путем перманентного отслеживания абсолютных и относительных отклонений фактических значений выручки, себестоимости, коммерческих, маркетинговых, операционных расходов, валовой прибыли и OIBDA от бюджетных, определения причин выявленных расхождений. К бюджетному контролю также относится факторный анализ, направленный на объяснение возникающих разниц, оценки влияния различных факторов на изучаемые величины. Следует отметить, что факторный анализ в целях контроля результативности и эффективности деятельности исследуемой корпорации ограничивается выявлением причин изменения валовой прибыли, операционной прибыли, затрат. При этом незначительное внимание уделяется анализу причин изменения выручки.



Рис. 2.10. Направления финансового контроля ОАО «МегаФон»

Характеризуя финансовый контроль исследуемой корпорации в части мониторинга выполнения бюджета целесообразно отразить, каким образом в рассматриваемой компании построен процесс внесения изменений в бюджет и его последующей корректировки. Бюджет с учетом внесенных в него изменений представлен оперативным планом, методология которого сводится к следующим действиям:

- производится загрузка или внесение согласованных изменений в рамках операционной, финансовой, инвестиционной деятельности;
- пересчитывается модель бюджета с учетом внесенных изменений;
- формируется обновленный отчет о прибылях и убытках, баланс.

Таким образом, оперативный план отличается от согласованного бюджета на величину утвержденных изменений, как в большую, так и меньшую

сторону. Данная разница формируется финансовым контролером и вносится в аналитическую систему. В случае, когда при очередном оперативном плане затрагиваются внутригрупповые обороты, пересчет модели увеличивается на один шаг.

На выходе после проведения вышеописанных действий формируется актуализированный оперативный план на текущий месяц. Процедура обновления данного документа для целей финансового контроля коммерческой деятельности повторяется каждый календарный месяц.

Основными аналитическими направлениями актуализации бюджета являются:

- балансовая единица – иерархия структурных подразделений, агрегированных по принципу необходимости отдельного учета и планирования, а также по географическому и юридическому принципу на уровень подразделений, регионов, филиалов, дочерних компаний;

- бюджетная статья – группировка однородных видов доходов и расходов;

- бюджетодержатель – организационная единица, ответственная за выполнение бюджета по статьям;

- контрагент – юридические лица, с которыми производятся расчеты за предоставленные услуги или оборудование, или осуществляется поставка услуг или оборудования.

- сегменты рынка – рыночные сегменты, которым оказываются услуги: частные лица (B2C), бизнес (B2B), государственные организации (B2G);

- виды бизнеса – набор видов бизнеса по направлениям используемых технологий, оказываемых услуг, производимых товарных групп, выполняемых работ.

Если мониторинг выполнения бюджета осуществляется финансовой службой корпорации, то бюджетный контроль расходов и затрат предполагает большее количество участников контрольных мероприятий, а именно отдел договоров, отдел казначейства, департамент по учету и отчетности, на-



правление корпоративного контроля и анализа, ответственный бюджетодержатель.

Данный контроль включает надзор за платежным бюджетом и финансовым планом обязательств. В рамках исполнения и контроля платежного бюджета и бюджета обязательств отдел договоров формирует условные начисления по каждому из договоров – резервы, контролирует указание на платежных документах необходимой бюджетной статьи, принадлежности к структурной единице корпорации либо к проекту, наличие визы ответственного бюджетодержателя о прохождении бюджетного контроля. Отдел казначейства осуществляет проверку правильности указания бюджетной статьи, принадлежности к структурной единице корпорации либо к проекту.

Финансовое подразделение по направлению корпоративного контроля и анализа проводит сравнение сформированных по бюджетным статьям сумм резервов с утвержденным финансовым планом и выявляет отклонения в абсолютной и относительной величинах. На рис. 2.11 отражена схема механизма финансового контроля расходов и затрат в рамках бюджетов обязательств и платежей.

В том случае, если сумма условных начислений (резервов) ниже утвержденных в финансовом плане значений по рассматриваемой статье, то происходит автоматическое согласование договоров. Если сумма условных начислений (резервов) превышает бюджетную величину по соответствующей статье, то проводится анализ относительно того, имеется ли экономия по другим бюджетным статьям, с которых можно осуществить перенос обязательств либо платежей, или одновременно двух этих величин. Здесь необходимо заострить внимание на том, что вне зависимости от того, целесообразны ли данные затраты с финансовой точки зрения, их влияния на выручку и прибыль компании, существующая система контроля для безакцептного утверждения договора учитывает только фактор соответствия (непревышения) резервов, закрепленных за данным договором, соответствующей бюджетной статье.

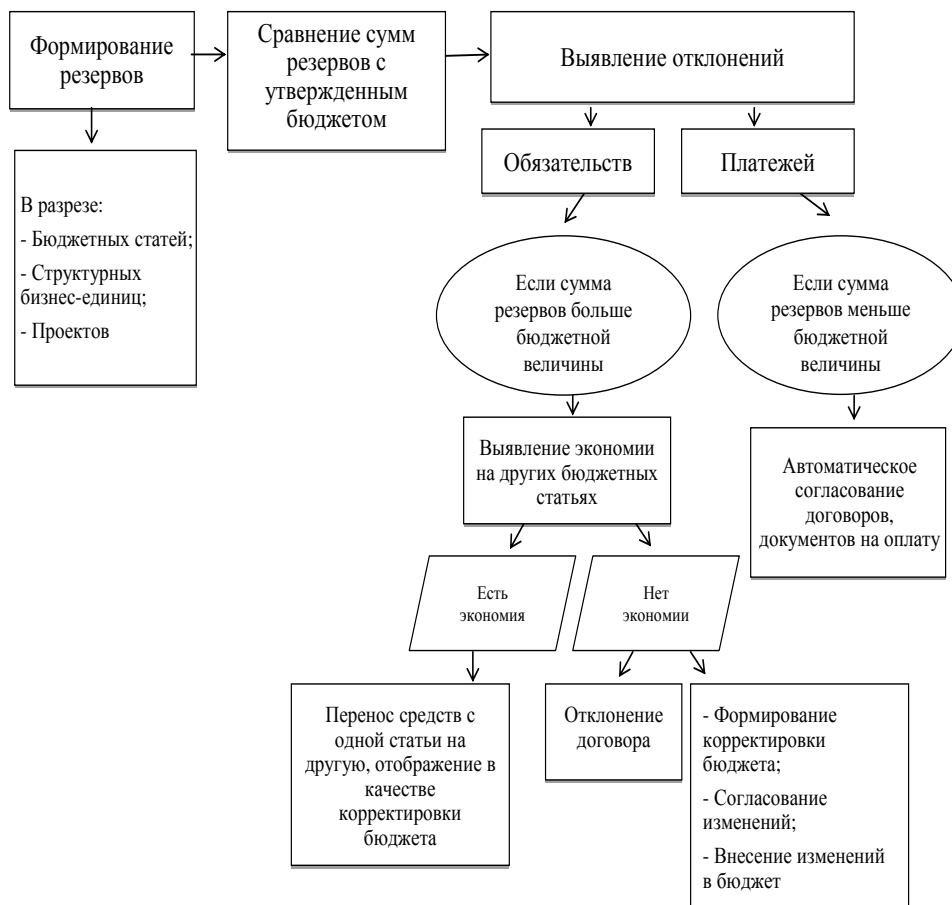


Рис. 2.11. Механизм бюджетного контроля обязательств и платежей

На наш взгляд, это обстоятельство указывает на несовершенство подобной системы бюджетного контроля затрат, поскольку запланированные в бюджете суммы могут быть завышенными либо заниженными. Таким образом, если суммы бюджетных статей расходов завышены, система автоматически согласует все договоры в рамках лимита по статье. Наоборот, если суммы бюджетных статей расходов занижены, то релевантные с точки зрения потенциальной выручки договоры могут быть отклонены.

Описанный бюджетный контроль обязательств и платежей в корпорации «МегаФон» можно определить как превентивный контроль, предполагающий вмешательство в процесс принятия управленческих решений и направленный на сокращение операционных затрат. По нашему мнению, значимым недостатком реализованного в компании данного направления контроля является

отсутствие контроля выручки, которая возникает благодаря подконтрольным затратам. Мы полагаем, что использование финансового контроля коммерческих инициатив, позволяющего учитывать доходы, связанные с ними расходы, а также их соотношение, поспособствует устранению выявленного недостатка.

Помимо используемого в корпорации бюджетного контроля, также применяется превентивный финансовый контроль инвестиционных проектов, подразумевающий надзор за осуществлением капитальных вложений и выявление потенциальных рисков, связанных с реализацией проектов. Задачи идентификации, оценки, мониторинга и эффективного управления существующими и потенциальными рисками осуществляет комитет по рискам, а также координатор по рискам. Комитет по рискам подотчетен совету директоров и работает в тесном взаимодействии с аудиторским комитетом компании. В компетенции комитета по рискам входит аккумулирование информации на постоянной основе, диагностика рисков в целом, и инвестиционных проектов в частности, выработка рекомендаций по их минимизации. Несмотря на преимущество оценки инвестиционных проектов с учетом рисков для предприятия, недостатком используемого в корпорации контроля капитальных вложений является отсутствие текущего и итогового контроля эффективности осуществляемых капитальных затрат, заключающегося в определении влияния капитальных вложений в формирование фактических денежных потоков от операционной деятельности и выполнение запланированных величин.

Описанный механизм внутрикорпоративного финансового контроля ОАО «МегаФон» в части коммерческой деятельности свидетельствует о наличии сложной системы контрольных мероприятий, применяемой как для перманентного отслеживания выполнения бюджета и мониторинга причин отклонений в целом и активного вмешательства в процесс исполнения бюджетов обязательств и платежей, так и надзора за инвестиционными проектами на стадии их согласования. Выстроенная система финансового контроля ОАО «МегаФон», на наш взгляд, в части контроля коммерческой деятельно-

сти имеет как безусловные преимущества, которые нашли подтверждение в финансовых результатах операционной деятельности в 2012–2013 гг., так и очевидные несовершенства с точки зрения стратегических перспектив развития компании. В условиях глобализации бизнеса и трансформации конкуренции в область стратегических перспектив ориентация финансового контроля на исполнение бюджетных параметров обеспечивает достижение краткосрочных целей, не учитывая необходимость формирования точек экономического роста.

### **2.3. ПОТРЕБНОСТЬ В ТРАНСФОРМАЦИИ ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ В ЦЕЛЯХ СОХРАНЕНИЯ ДОСТИГНУТОГО УРОВНЯ ОПЕРАЦИОННОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ И ПОВЫШЕНИЯ ПОТЕНЦИАЛА ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА**

Проведенный нами финансовый анализ показателей эффективности, оценки коэффициентов устойчивого экономического роста в сравнении с темпами изменения продаж, денежных потоков ОАО «МегаФон» указал на ряд достижений финансового менеджмента корпорации за исследуемый период с 2009 по 2013 г. в виде наращивания рентабельности собственного капитала; сокращения разрыва между потенциальным и фактическим темпами экономического роста; незначительного снижения OIBDA на фоне снижающейся стоимости единицы оказываемых услуг за счет сокращения операционных затрат; увеличения свободного денежного потока. Вместе с тем к факторам, отрицательно сказавшимся на операционной эффективности можно отнести снижение темпов роста выручки при более высоком приросте себестоимости, сокращение чистой маржи, превышение темпов роста активов над приростом себестоимости.

Следует отметить, что фокус существующей в корпорации ОАО «МегаФон» системы финансового контроля направлен на сокращение издержек в виде операционных расходов и капитальных затрат в целях достижения обозначенных ориентиров роста свободного денежного потока, OIBDA и чистой прибыли. При этом незначительное внимание при реализации контроля уде-

ляется вопросам формируемой благодаря расходам выручке, а также итоговому контролю инвестиционных проектов, что может негативно сказаться на перспективной конкурентоспособности активов.

Вопреки росту доходов и активов при повышении их оборачиваемости, сопровождающейся наращиванием операционной прибыли и денежного потока от операционной деятельности, на практике возможны ситуации, когда подобное позитивное увеличение не приводит к созданию дополнительной стоимости компании, а, напротив, является угрозой ее разрушения. Причиной подобной противоречивой ситуации может стать система корпоративного управления, основанная на «жесткой» экономии на операционных издержках и секвестировании инвестиционных бюджетов»<sup>81</sup>. В этой связи при управлении экономическим ростом целесообразно уделять внимание не только контролю и диагностике его количественных значений, но и его качеству. При этом под качеством экономического роста зачастую имеется в виду составляющая инновационного развития как основы для формирования стратегической конкурентоспособности компании. Расчет темпов устойчивого экономического роста с учетом инновационного развития может быть представлен следующей формулой:

$$SGR = \frac{EVA}{CE} \times (1 - div) \times \frac{I_i}{\left(1 - \frac{EVA}{CE} \times (1 - div)\right)}, \quad (1)$$

где  $EVA$  – экономически добавленная стоимость;

$1 - div$  – доля реинвестированной прибыли;

$CE$  – инвестированный капитал;

$I_i$  – индекс инновационного развития<sup>82</sup>.

Ввиду применения в исследуемой корпорации политики сокращения операционных расходов и капитальных затрат представляется целесообразным рассчитать и проанализировать динамику темпов устойчивого экономи-

---

<sup>81</sup> Мельник М.В., Бердников В.В. Анализ и контроль в коммерческой организации (полный курс МВА). М.: Эксмо, 2011. С. 468–469.

<sup>82</sup> Там же.

ческого роста ОАО «МегаФон» с учетом инновационной составляющей на основе обозначенной выше формулы.

К оценке инновационного развития предприятия существуют различные подходы, базирующиеся на использовании коэффициентов; обобщенных показателей как суммы совокупности индикаторов инноваций; определении типа потенциала инноваций; методик рейтинговых оценок<sup>83</sup>. Среди коэффициентов инновационного развития выделяют соотношения сумм расходных статей бюджета или фактически понесенных затрат в области инноваций к общему бюджету капитальных вложений или итоговым затратам компании; отношение возможностей по финансированию новшеств рыночных продуктов хозяйствующего субъекта к его потребности в финансовых ресурсах для обновлений продуктов согласно требованиям покупателей; доля продаж инновационных продуктов к суммарному объему продаж.

Учитывая отраслевую принадлежность рассматриваемой корпорации ОАО «МегаФон», напрямую связанной с инновациями, наиболее приемлемым из трех перечисленных коэффициентов, на наш взгляд, является доля выручки от инновационных (с точки зрения используемой технологии или новых пользовательских свойств) продуктов по отношению к общим доходам.

Для расчета экономически добавленной стоимости нами была использована следующая формула:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C, \quad (2)$$

где *NOPAT* – прибыль после вычета налогов без учета процентных платежей по кредитам и займам;

*WACC* – средневзвешенная стоимость капитала;

*C* – инвестированный капитал<sup>84</sup>.

---

<sup>83</sup> Ермакова Ж.А., Свечникова В.В. Методика оценки инновационного развития корпоративных структур // Креативная экономика. 2009. № 7(31). С. 88–99.

<sup>84</sup> Корпоративные финансы: учеб. для вузов / под ред. М.В. Романовского, А.И. Вострокнутовой. Стандарт третьего поколения. СПб.: Питер, 2011. С. 503.

Уточним, согласно какой формулы рассчитывалось значение средневзвешенного капитала, а также какая методика применялась для оценки стоимости собственного капитала.

Формула расчета WACC:

$$WACC = \frac{СК}{СК + ЗК} \times R_{ck} + \frac{ЗК}{СК + ЗК} \times (1 - T) \times R_d, \quad (3)$$

где СК – величина собственного капитала;

ЗК – величина заемного капитала;

$R_{ck}$  – стоимость собственного капитала;

T – ставка налоговых платежей;

$R_d$  – стоимость заемного капитала<sup>85</sup>.

Для расчета стоимости собственного капитала использовалась методика CAMP:

$$R_{ck} = r - \beta_{ck} \times (ROE - r), \quad (4)$$

где  $r$  – безрисковая ставка доходности;

$\beta_{ck}$  – коэффициент систематического риска без учета влияния финансового левериджа, рассчитываемый по формуле<sup>86</sup>

$$\beta_{ck} = \frac{\beta}{\left(1 + \frac{ЗК}{СК} \times (1 - T)\right)}, \quad (5)$$

Отметим, что выбранная методика CAMP для оценки стоимости собственного капитала ОАО «ВымпелКом», по нашему мнению, является более релевантной по сравнению с методикой оценки дивидендных выплат (модель Гордона) ввиду 100 % реинвестирования чистой прибыли компании в 2009–2011 гг.

В табл. 2.16 представлены рассчитанные на основе представленных выше формул значения EVA и ее составляющих, темп устойчивости экономического роста с учетом инновационной составляющей ОАО «МегаФон» за 2009–2013 гг.

<sup>85</sup> Рябичева А.В. Методы оценки экономической эффективности слияний и поглощений // Бизнес в законе. 2007. № 4. С. 407–409.

<sup>86</sup> Там же.

Таблица 2.16

Значения EVA и ее составляющих, темп устойчивости экономического роста с учетом инновационной составляющей ОАО «МегаФон» за 2009–2013 гг.

Показатель	2009 г	2010 г	2011 г	2012 г.	2013 г.
Прибыль после вычета налогов без учета процентных платежей (NOPAT), млн р.	46948	50003	44255	50799	63902
Инвестированный капитал (IC), млн р.	215942	280866	334889	307306	312322
Безрисковая ставка*, %	8,78	4,72	4,97	6,72	5,82
Коэффициент систематического риска без учета влияния финансового левириджа ( $\beta_{ск}$ )	0,53	0,56	0,61	0,60	0,61
Стоимость собственного капитала ( $R_{ск}$ ), %	0,19	0,15	0,12	0,16	0,27
Стоимость заемного капитала ( $R_d$ ), в %	0,06	0,06	0,06	0,08	0,09
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC), %	0,17	0,14	0,11	0,10	0,16
Собственный капитал, млн р.	183914	233126	276632	117873	138305
Заемный капитал, млн р.	32028	47740	58257	189433	174017
Экономически добавленная стоимость (EVA), млн р.	10362	11952	7373	19228	15168
Влияние факторов на изменения EVA, млн р.		1590	-4578	11854	-4060
NOPAT		3055	-5748	6544	13103
WACC		7331	7119	2477	-16380
IC		-8796	-5950	2834	-783
Стоимостной спред (ROE-WACC), %	11,18	10,03	6,07	12,17	24,77
Рентабельность активов (ROA), %	20,18	17,45	12,43	12,05	13,23
Рентабельность собственного капитала (ROE), %	28,13	23,58	17,9	22,45	40,38
Индекс инновационности развития	11,49	15,61	15,82	14,54	9,95
SGR с учетом инновационной составляющей, %	0,58	0,69	0,36	0,47	0,14

\*В качестве безрисковой ставки автором использовались ставки рынка ГКО-ОФЗ.

Величина экономически добавленной стоимости на протяжении всего исследуемого периода превышала нулевое значение, что свидетельствовало о положительной отдаче на вложенный капитал. Отметим, что значения EVA ОАО «МегаФон» за 2009–2013 гг. были подвержены значительным колебаниям, как в меньшую, так и в большую стороны.

В 2010 г. по отношению к 2009 г. экономически добавленная стоимость увеличилась на 15 % за счет снижения WACC на 7 331 млн р. и увеличения прибыли после вычета налогов без учета процентных платежей на 3 055 млн р. Отрицательная динамика EVA в 2011 г. по отношению к 2010 г.



(–38 %) была вызвана снижением NOPAT, в частности операционной прибыли на фоне роста инвестированного капитала. При этом уменьшение стоимости средневзвешенного капитала не скомпенсировало негативное влияние двух вышеуказанных факторов. Скачкообразное увеличение абсолютного значения экономически добавленной стоимости на 161 % в 2012 г. по сравнению с 2011 г. стало возможным благодаря положительному влиянию одновременно всех трех факторов: WACC, NOPAT, IC на 2 477 млн р., на 6 544 млн р., на 2 834 млн р. соответственно. Снижение EVA в 2013 г. по отношению к 2011 г. на 21 % произошло по причине резкого роста средневзвешенной стоимости капитала, которое в свою очередь было вызвано увеличением рентабельности собственного капитала, несмотря на существенный рост прибыли.

На рис. 2.12 графически представлена динамика EVA, рентабельности собственного капитала, активов, стоимостного спреда ОАО «МегаФон» за 2009–2013 гг.

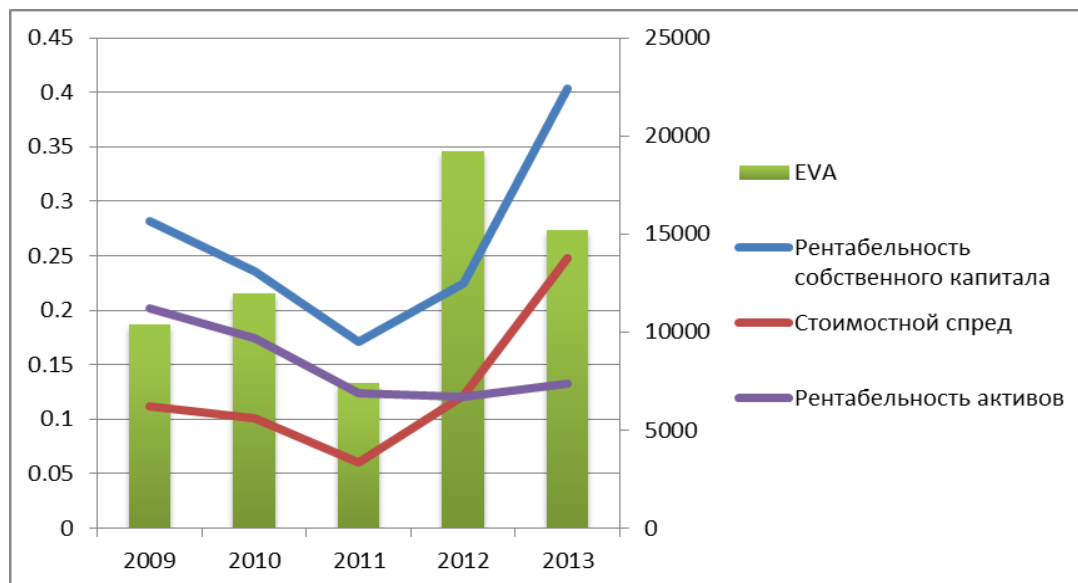


Рис. 2.12. Динамика EVA, рентабельности собственного капитала, активов, стоимостного спреда ОАО «МегаФон» за 2009–2013 гг.

Тренды рентабельности активов и спреда, представляющего собой разницу между средневзвешенной стоимостью капитала и ROE, совпадают вви-

ду незначительных абсолютных флуктуаций стоимости заемного капитала в пределах 2 % по отношению к изменению стоимости собственного капитала. Несмотря на рост ROE, стоимостного спреда, что отражает увеличение отдачи на инвестированный акционерами капитал и маржинальности EVA, рентабельность активов за исследуемый период упала на 7 % в абсолютном выражении или на 35 % в относительном выражении за счет непропорционального роста чистой прибыли и суммы источников финансирования.

Рассмотрим, какая динамика соответствовала рассчитанным индексам инновационности развития и темпам устойчивого экономического роста с учетом инновационной составляющей (рис. 2.13). Исходя из графика видно, что вклад выручки от инновационных услуг корпорации стал падать, начиная с 2012 г.

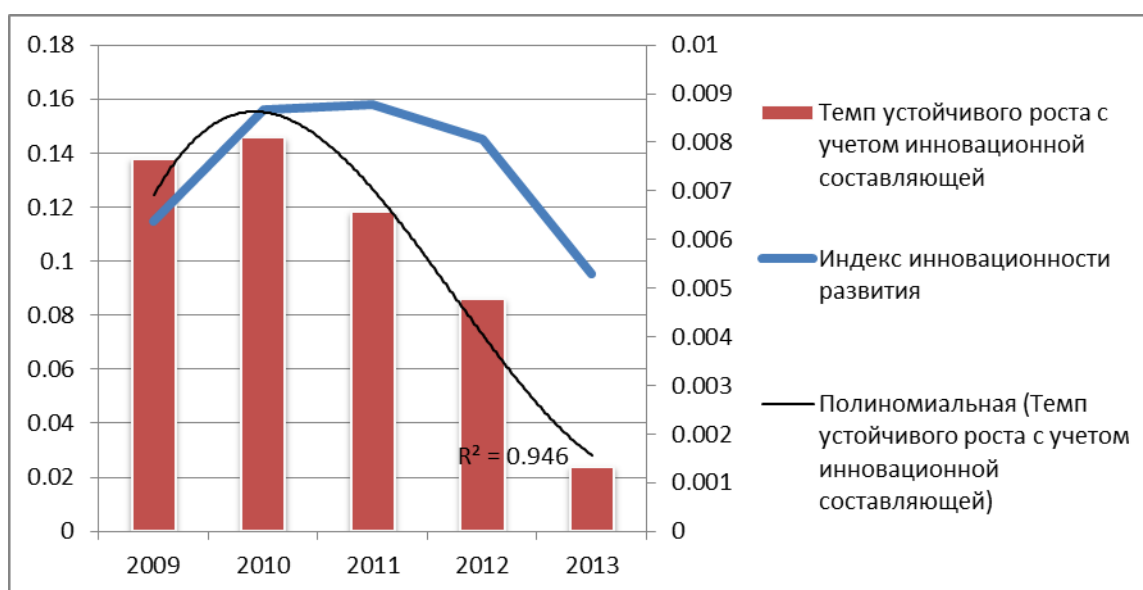


Рис. 2.13. Динамика темпов устойчивого экономического роста с учетом инновационной составляющей и индексов инновационного развития ОАО «МегаФон» за 2009–2013 гг.

Отметим, что под инновационными услугами в данном случае понимаются продукты компании, основанные на новых технологических решениях или пользовательских свойствах (в частности VAS-услуги), при этом изменение условий оказания услуг, в том числе изменение их стоимости к инновациям не

относится. Выявленная тенденция падения не имеет предпосылок к улучшению в ближайшей перспективе на фоне сокращения капитальных затрат.

Темп устойчивого роста с учетом инновационной составляющей на протяжении исследуемого периода также показывал отрицательные приросты, что отчетливо отражает построенный тренд полиномиальной функции.

Одновременное стабильное падение на протяжении 2009–2013 гг. коэффициентов роста выручки, устойчивого экономического роста, а также темпов устойчивости экономического роста на основе экономически добавленной стоимости и с учетом EVA, индекса инновационности развития (рис. 2.14) аргументирует предположение о том, что снижение операционных расходов и капитальных вложений может отрицательно сказаться на стратегической конкурентоспособности, будущей операционной эффективности.

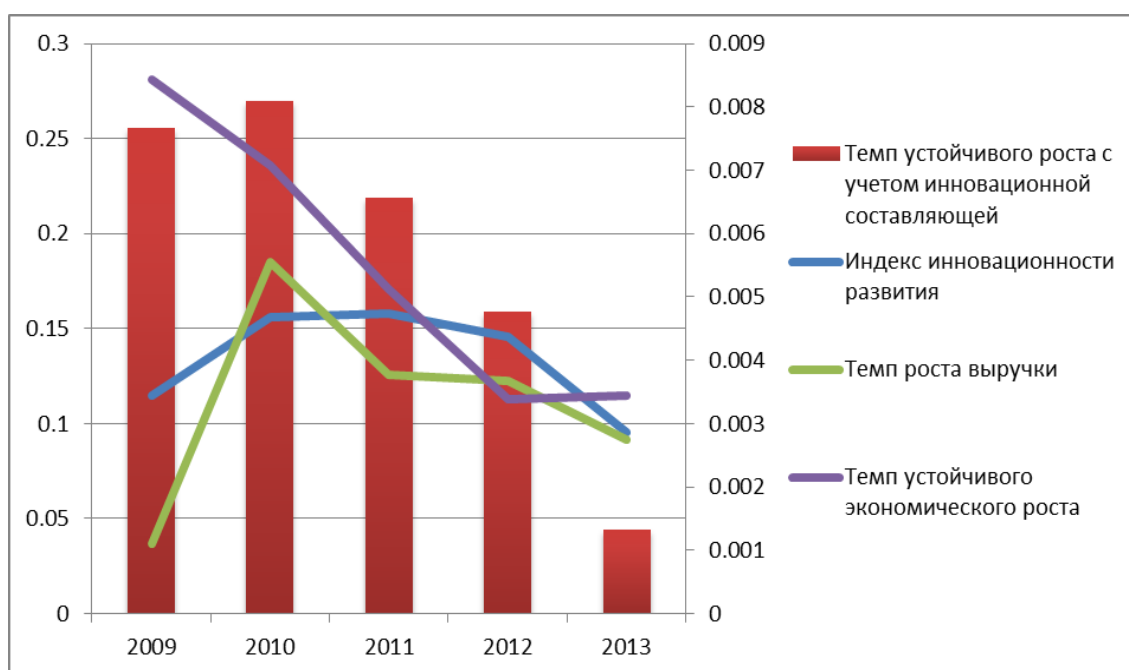


Рис. 2.14. Сравнение темпов экономического роста ОАО «МегаФон» за 2009–2013 гг.

Таким образом, полученные значения вышеописанных показателей и их динамика показали, что в дальнейшем при сохранении отрицательного тренда индекса инновационного развития и темпа устойчивого экономического

роста сокращается потенциал новых источников формирования доходов корпорации и, следовательно, объем суммарной выручки, что впоследствии может негативно отразиться на величинах прибыли и маржинальности. При этом нацеленность проводимой компанией ОАО «МегаФон» управленческой политики на сокращение операционных расходов и капитальных затрат посредством описанного механизма финансового контроля способствует увеличению прибыльности бизнеса в краткосрочной перспективе, однако ставит под угрозу стратегическую конкурентоспособность.

Полагаем, что диагностика темпов устойчивости экономического роста, аналогичного коэффициента с поправкой на инновационную составляющую и финансовый контроль коммерческих инициатив будет способствовать повышению эффективности финансового контроля в целом и менеджмента в части качества темпов экономического роста, в частности. На наш взгляд, предлагаемый нами финансовый контроль коммерческих инициатив будет способствовать сохранению достигнутого уровня эффективности при одновременном фокусе на долгосрочные источники формирования доходов.

Возвращаясь к вопросу потребности в трансформации финансового контроля заметим, что в отличие от используемого в ОАО «МегаФон» активного финансового контроля затрат, финансовый контроль коммерческих инициатив призван осуществлять не просто диагностику соответствия фактических расходов и затрат запланированным значениям и их сокращение путем отклонения договоров по расходам, превышающим соответствующие статьи бюджета, но производить сопоставление рассматриваемых затрат с взаимосвязанной с ними выручкой. Механизм контроля коммерческих инициатив, основанный на отборе инициатив по ключевым финансовым параметрам (выручка, затраты, OIBDA, маржа OIBDA, денежные потоки), позволит сокращать затраты не по количественному критерию, а исходя из принципа рациональности, т.е. оптимизировать их, направляя финансовые ресурсы в изменения с большим потенциалом по доходам и OIBDA.

На наш взгляд, к несовершенствам реализованной схемы финансового контроля затрат также можно отнести ограниченность контроля платежей рамками затратных договоров, что свидетельствует о наличии надзора за исходящим потоком денежных средств и об отсутствии активного мониторинга и вмешательства в согласование иницируемых коммерческим департаментом изменений, касающихся входящего денежного потока в виде доходов от оказания услуг. Так, например, коммерческие инициативы, влекущие изменения дебиторской задолженности, могут оказывать влияние на формирование денежных потоков, следовательно, с этой точки зрения контроль коммерческих инициатив также представляется релевантным. Заметим, что перечисленные аргументы, свидетельствующие в пользу необходимости трансформации и дополнения используемого финансового контроля нововведениями в качестве контроля коммерческой деятельности в большей степени касаются превентивного контроля коммерческих инициатив с нулевыми капитальными затратами.

В отношении применяемого в исследуемой корпорации финансового контроля инвестиционных проектов, по нашему мнению, можно выделить два ключевых недостатка: отсутствие единой методологии расчета и использования ставок дисконта при оценке инвестиционных проектов; отсутствие текущего и итогового контроля инвестиционных проектов. Различные ставки дисконтирования, применяемые инициатором проекта в оценочных расчетах, отражают субъективную точку зрения инициатора, что естественным образом снижает объективность контроля, возможность сравнения проектов и их последующего отбора для контролера. Отсутствие текущего и последующего контроля инвестиционных проектов ведет к тому, что со стороны финансовой службы не производится оценка фактического эффекта от внедренных проектов, экономической ценности, которую они создали для компании и их вклада в выполнение поставленных перед менеджментом целей, что снижает эффективность контроля.

### **3. ПРАКТИЧЕСКАЯ РЕАЛИЗАЦИЯ ПРЕВЕНТИВНОГО КОНТРОЛЯ И ДИАГНОСТИКИ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ ИНИЦИАТИВ**

#### **3.1. АЛГОРИТМ РЕАЛИЗАЦИИ ПРЕВЕНТИВНОГО ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ КОММЕРЧЕСКИХ ИНИЦИАТИВ НЕИНВЕСТИЦИОННОГО ХАРАКТЕРА**

В условиях турбулентности внешней экономической среды на фоне усиливающейся конкуренции необходимо ориентировать корпоративный финансовый контроль таким образом, чтобы одновременно соблюдался контроль эффективности и рациональности. Как показали результаты проведенного нами в гл. 2 настоящей работы анализа финансово-хозяйственной деятельности телекоммуникационной корпорации, фокус финансового контроля на сокращение затрат без оценки напрямую связанных с данными затратами доходами обеспечивает достижение краткосрочных целей, но вместе с тем грозит потерей конкурентных преимуществ компании в среднесрочной и долгосрочной перспективах.

На основании изученной динамики результативности основного бизнеса компании ОАО «МегаФон» можно сделать вывод о том, что для устойчивого развития и поддержания достигнутого уровня эффективности корпорации следует эффективно монетизировать существующие сервисы и услуги, перераспределяя ресурсы по принципу рациональности, при одновременном формировании новых источников выручки. Вместе с тем заметим, что существующий механизм финансового контроля рассматриваемого предприятия не способствует реализации данной стратегии, а в некоторых аспектах, в частности сокращении затрат ввиду превышений бюджетных значений по соответствующим статьям учета без возможности переносов со статей, где есть экономия, даже противоречит ей.

В этой связи финансовый контроль коммерческих инициатив неинвестиционного характера представляется одним из возможных решений по обо-

значенной проблеме несовершенства текущего финансового контроля, построенного по принципу «жесткого» сокращения затрат без их увязки с доходами.

В гл. 1 работы нами определено понятие коммерческой инициативы неинвестиционного характера, как изменений в области коммерческой деятельности компании, затрагивающих ее рыночные продукты и не требующих осуществления капитальных вложений. Прежде чем приступить к описанию алгоритма реализации финансового контроля коммерческих инициатив без осуществления долгосрочных инвестиций рассмотрим более детально характер подконтрольных изменений с позиции финансовых ожиданий:

- инициативы, направленные на рост выручки, операционной прибыли и маржи операционной прибыли, не оказывающие влияния на доходы от других рыночных продуктов, товаров, услуг (не противоречащие уже существующим продуктам) и не требующие осуществления операционных расходов;

- инициативы, направленные на рост выручки, операционной прибыли и маржи операционной прибыли, не требующие осуществления операционных расходов, но оказывающие влияние на доходы от других рыночных продуктов, товаров, услуг (финансово-экономический эффект от которых необходимо рассматривать с учетом изменений, которые они могут повлечь для других рыночных продуктов компании);

- инициативы, направленные на увеличение доходов, операционной прибыли, подразумевающие осуществление операционных расходов в рамках запланированных бюджетных значений;

- инициативы, направленные на увеличение доходов, операционной прибыли, требующие выделения дополнительных средств, не предусмотренных в финансовом плане.

Учитывая разный характер иницилируемых коммерческих изменений, необходимо обозначить систему показателей, на основании которых реализуется контроль и принимается решение о внедрении либо отклонении коммер-

ческой инициативы. По аналогии с концепцией управления изменениями (Balanced Scorecard<sup>87</sup>), в которой эффективность деятельности компании рассматривается под углом четырех проекций или перспектив: финансовой, клиентской, бизнес-процессов, обучения и развития, мы считаем уместным определить сбалансированную систему показателей для оценки коммерческих инициатив.

Сбалансированная система показателей для оценки коммерческих инициатив, на наш взгляд, состоит из двух проекций: финансовой и рыночной. Рыночная перспектива включает экономические ключевые индикаторы эффективности, количественно измеримые, характерные для отдельно взятой корпорации и зависящие от ее отраслевой принадлежности. Финансовая проекция оценки коммерческих инициатив неинвестиционного характера содержит следующие величины:

- выручка от внедряемых изменений;
- валовая прибыль;
- OIBDA (операционная прибыль до вычета амортизации и выбытия активов);
- маржа OIBDA;
- сальдо денежного потока от коммерческой инициативы;
- финансовые расходы, OIBDA за вычетом финансовых расходов (если для реализации коммерческой инициативы требуется выделение дополнительных денежных средств).

Выделение показателя чистых денежных потоков от коммерческой инициативы обусловлено тем, что рост выручки не всегда обеспечивает равнозначное увеличение денежного потока. Так, например, предоставление кредита или отсроченного платежа по потребительскому продукту подразумевает возможность невозврата средств, что грозит компании ухудшением качества дебиторской задолженности и потенциальными убытками.

---

<sup>87</sup> Мельник М.В., Бердников В.В. Анализ и контроль в коммерческой организации (полный курс МВА). М.: Эксмо, 2011. С. 532–533.



Сбалансированная система показателей для оценки коммерческих инициатив является необходимым, но недостаточным условием для осуществления контроля изменений в области коммерческой деятельности, поскольку сама по себе система обозначенных величин не позволяет аргументировать принятие решения о внедрении либо отклонении коммерческой инициативы. В этой связи для реализации рассматриваемого финансового контроля коммерческих инициатив неинвестиционного характера необходимо выявление набора критериев и определение последовательности порядка пошаговых действий, составляющих алгоритм контроля.

На рис. 3.1 представлен алгоритм реализации финансового контроля коммерческих инициатив с нулевыми капитальными вложениями. По нашему мнению, процедура контроля должна начинаться с предварительной оценки экономических KPI и финансовых показателей экстра выручки, валовой прибыли, операционных расходов, OIBDA, маржи OIBDA, ожидаемых от внедрения коммерческой инициативы на предмет их адекватности, логичности в зависимости от характера изменений, наличия арифметических ошибок в расчетах, грубых несоответствий, отсутствия увязки финансовых величин с экономическими. В случае обнаружения противоречий, финансовый контролер инициирует необходимость доработки со стороны коммерческой службы, при их отсутствии – переход к анализу требуемых финансовых ресурсов.

На наш взгляд, в финансовом контроле коммерческих инициатив чрезвычайно важно первоначально определить, требуются ли для реализации коммерческой инициативы операционные расходы и являются ли они запланированными или же предполагается, что для внедрения изменений будут использованы дополнительные средства. Под запланированными операционными расходами (ОРЕХ) понимаются расходы в рамках заложенной в бюджете суммы по соответствующей статье управленческого учета. Дополнительные ОРЕХ подразумевают перераспределение расходов с одной статьи учета расходов на другую (в рамках функциональных учетных статей коммерческой службы), либо в случае отсутствия экономии и иным причинам,

препятствующим переносу затрат между статьями учета, выделение дополнительных средств.

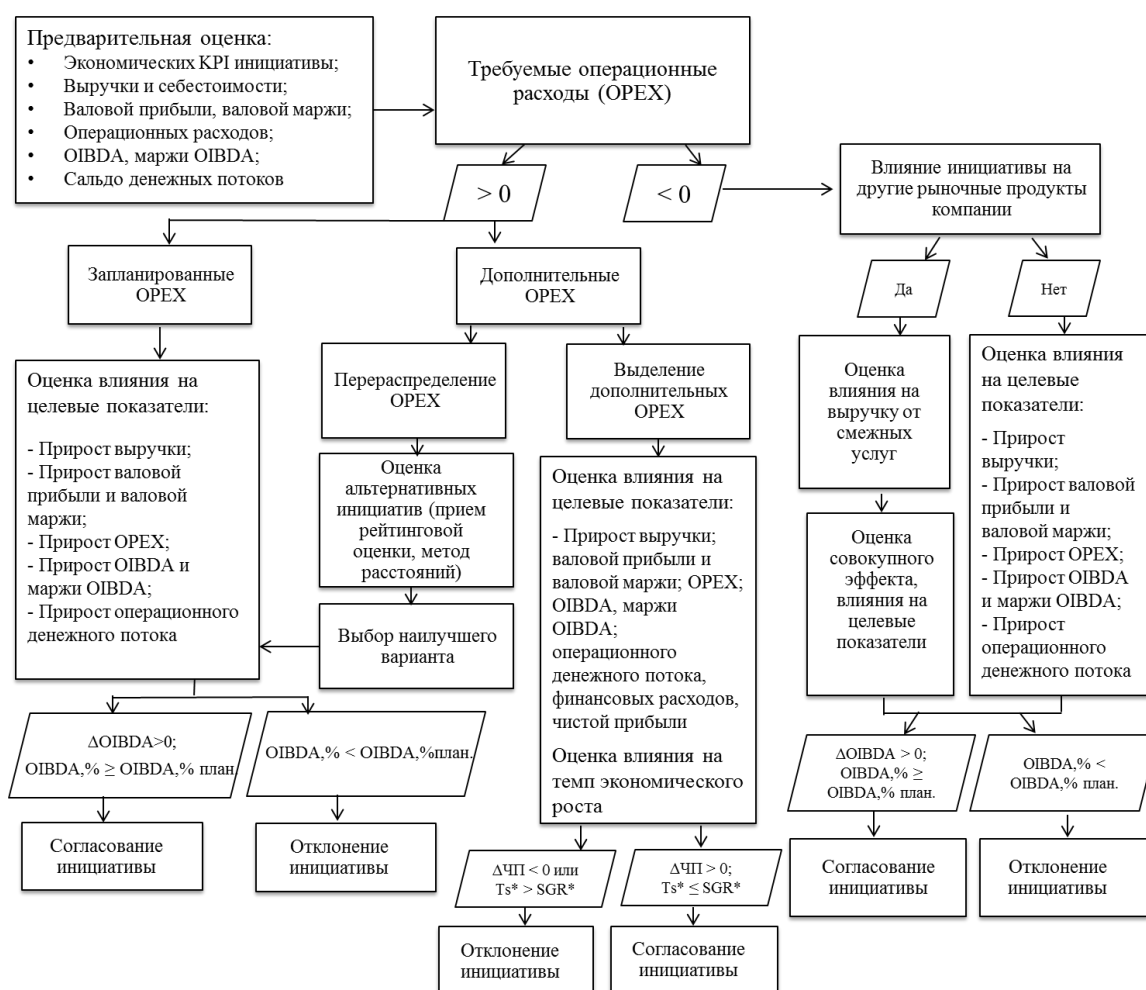


Рис. 3.1. Алгоритм реализации финансового контроля коммерческих инициатив

неинвестиционного характера<sup>88</sup>:  $T_s$  – темп роста выручки;

$SGR$  – темп устойчивого экономического роста

Когда требуемые для реализации коммерческой инициативы OPEX находятся в рамках бюджетных значений, то финансовым контролером производится оценка влияния изменений на планируемые величины выручки, валовой прибыли, валовой маржи, операционных расходов, OIBDA, маржи OIBDA, операционного денежного потока. Здесь следует отметить, что, на

<sup>88</sup> Авторская разработка.

наш взгляд, оптимальным временным горизонтом оцениваемых финансовых показателей паспорта коммерческой инициативы неинвестиционного характера является один календарный год в разбивке по месяцам. В этой связи в случае внедрения инициативы, например, во второй половине финансового года, совпадающего с календарным, контролер оценивает влияние изменений на текущий бюджет и среднесрочный прогноз, не ограничиваясь тем самым рамками бюджета года внедрения инициативы.

Если внедрение коммерческой инициативы приводит к созданию дополнительной выручки, денежного потока, операционной прибыли, при этом маржа OIBDA не ниже планового значения, то принимается положительное решение о вводе коммерческой инициативы, в противном случае инициатива отклоняется.

Заметим, что процесс согласования коммерческих инициатив, предполагающих осуществление дополнительных операционных расходов, отличается от контроля изменений в рамках запланированных OPEX. Так, необходимость перераспределения расходов между статьями управленческого учета требует оценки альтернативных коммерческих инициатив для выбора оптимального варианта с точки зрения улучшения показателей, составляющих сбалансированную систему индикаторов коммерческой инициативы, описанную нами ранее.

По нашему мнению, для сравнения коммерческих инициатив и принятия обоснованного управленческого решения можно использовать прием рейтинговой оценки. Наиболее релевантным представляется многомерный анализ при помощи метода расстояний. Система сравниваемых показателей будет включать упомянутые выше величины прироста выручки, валовой прибыли, маржи валовой прибыли, OIBDA, маржи OIBDA, операционного денежного потока по сравнению с целевыми значениями, а также характерные для корпорации экономические KPI (для рассматриваемой нами телекоммуникационной компании такими KPI будут являться приток новых пользователей, приращение ARPU (средний доход на абонента в год), рассчитанные для ка-

ждой инициативы в отдельности и сформированные в матрицу исходных показателей. Далее определяются наилучшие значения по относительным показателям прироста выручки, валовой прибыли, маржи валовой прибыли, OIBDA, маржи OIBDA, операционного денежного потока, приращения ARPU в расчете на одного пользователя за год и абсолютному показателю притока новых пользователей, принимаемые за эталон. Затем формируется матрица стандартизированных коэффициентов, получаемых путем деления всех значений показателей на эталонные значения, рассчитываются квадраты стандартизированных коэффициентов, определяется их сумма. На основании значения интегрального рейтингового показателя производится ранжирование альтернативных коммерческих инициатив. Таким образом, осуществляется проверка, является ли находящаяся на этапе согласования коммерческая инициатива наилучшим, т.е. наиболее эффективным и рациональным вариантом из возможных альтернатив.

Обратимся к специфике финансового контроля коммерческих инициатив, требующих выделения дополнительных средств. В ходе реализации контрольных мер по изменениям подобного характера финансовым контролером производится оценка влияния инициативы не только на планируемые величины выручки, валовой прибыли, OIBDA, маржи OIBDA, валовой прибыли, операционного денежного потока, но и на планируемые показатели финансовых расходов, чистой прибыли, чистой маржи. Это связано с тем, что выделение дополнительных средств предполагает привлечение дополнительных источников финансовых ресурсов, что в свою очередь влечет экстра финансовые расходы.

Таким образом, абсолютная величина дополнительных финансовых расходов, связанных с привлечением ресурсов, должна быть добавлена в оцениваемые показатели, как и значения генерируемой за счет реализации инициативы OIBDA за вычетом процентов за пользование дополнительными источниками финансирования, а также относительное изменение планируемых показателей чистой прибыли, маржи чистой прибыли. При осуществлении финансового контроля коммерческих инициатив, требующих выделения допол-

нительных средств, мы полагаем целесообразным оценивать изменение темпов экономического роста для того, чтобы выявить, не окажется ли планируемый темп роста выручки выше темпа устойчивости экономического роста, что в свою очередь будет сигнализировать о том, что компания будет испытывать дефицит источников финансирования.

Перейдем к рассмотрению алгоритма контроля коммерческих инициатив в случае, когда изменения не предполагают осуществления операционных расходов (например, изменение стоимости услуги). На первый взгляд, при отсутствии дополнительных ОПЕХ финансовый контроль должен ограничиваться оценкой влияния данной инициативы на плановые величины выручки, операционной прибыли и ее маржи, операционного денежного потока. Однако мы считаем, что прежде чем оценивать финансовые выгоды от инициативы по сравнению с планируемыми показателями, необходимо проконтролировать, оказывается ли влияние рассматриваемых изменений на другие рыночные продукты компании. Если коммерческая инициатива влечет за собой изменения смежных продуктов, услуг, то выявляется размер абсолютного влияния на выручку подобных продуктов, производится пересчет финансовых показателей эффективности коммерческой инициативы, формируется вывод о совокупном влиянии рассматриваемых изменений и принимается решение о согласовании либо отклонении инициативы.

Обратим внимание на то, что при реализации описанного нами алгоритма существует потребность в инструменте контроля, который позволил бы отражать оцениваемые параметры в единой форме для удобства и ускорения последовательности контрольных действий. Таким инструментом, по нашему мнению, является описанный в гл. 1 настоящей диссертационной работы паспорт коммерческой инициативы, содержание которого в виде отражаемых качественных и количественных показателей, индикаторов влияния на плановые величины полностью удовлетворяет вышеуказанную потребность и представляет собой финансово-экономическое обоснование коммерческой инициативы.

Произведем апробацию предложенного нами алгоритма контроля коммерческих инициатив неинвестиционного характера на примере 8 различных инициатив телекоммуникационной корпорации. В качестве целевых значений воспользуемся показателями операционной деятельности ОАО «МегаФон» за 2013 г. для того, чтобы наглядно продемонстрировать, каким образом реализуется рассматриваемый контроль в цифрах и к каким финансовым результатам он приводит по сравнению с используемым в изучаемой корпорации контролем обязательств и платежей.

В табл. 3.1, 3.2 представлены основные финансово-экономические величины паспорта коммерческой инициативы, требуемые для их оценки и являющиеся базовыми для осуществления превентивного финансового контроля изменений в области коммерческой деятельности.

Инициатива неинвестиционного характера Н1 предполагает осуществление операционных расходов в рамках запланированного значения по данной затратной статье управленческого учета. С точки зрения активного финансового контроля данная инициатива должна быть согласована, поскольку не предусматривает превышения фактических расходов над бюджетными.

Поскольку инициатива Н1 не требует перераспределения или выделения дополнительных операционных расходов, задача финансового контролера при рассмотрении подобного рода изменений сводится к оценке влияния на целевые показатели отчета о прибылях и убытках, в том числе к анализу прироста выручки, валовой прибыли и валовой маржи, OPEX, OIBDA, маржи OIBDA, операционного денежного потока. За счет реализации инициативы формируется дополнительная операционная прибыль, при этом маржа OIBDA – не ниже планового значения, в этой связи будет принято положительное решение о вводе коммерческой инициативы. Инициатива Н2, заключающаяся в изменении параметров тарификации, предполагает выделение дополнительных операционных расходов, не запланированных в бюджете в условиях отсутствия экономии по другим учетным статьям.

Таблица 3.1

Финансово-экономические величины для реализации финансового контроля  
коммерческих инициатив № 1–4<sup>89</sup>

Показатели по инициативе, млн р.	Инициатива			
	Н1 Запуск новой интернет- опции	Н2 Изменение параметров тарификации	Н3 Изменение условий предоставления	Н4 Изменение стоимости по услуге
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
Пользователи на конец пе- риода, чел.	76 488	84 515	7 472	201 722
Приток новых пользовате- лей, чел.	21 066	–	–	76 028
ARPU (12 мес.), р.	3 000,00	1 320,00	2 640,00	720,00
Выручка	229,47	111,56	19,73	145,24
Себестоимость	41,67	24,10	3,39	25,88
Валовая прибыль	187,79	87,46	16,34	119,36
Запланированные OPEX	11,27	–	–	–
Перераспределение OPEX	–	–	–	–
Выделение дополнитель- ных OPEX	–	12,54	–	–
OIBDA	176,53	74,93	16,34	119,36
Маржа OIBDA, %	76,93	67,16	82,84	82,18
Сальдо денежного потока	219,14	87,46	16,34	119,36
Дополнительные фин. рас- ходы	–	1,40	–	–
OIBDA за вычетом фин.расходов	176,53	73,52	16,34	119,36
Чистая маржа от инициативы	0,77	0,67	0,83	0,82
Оказывает ли влияние на выручку от смежных про- дуктов	Нет	Нет	Да	Да
Размер абсолютного влия- ния на выручку смежных продуктов			– 20,54	– 121,24
Целевые значения, млн р.				
Выручка	297 229	297 229	297 229	297 229
Себестоимость	75 392	75 392	75 392	75 392
Валовая прибыль	221 837	221 837	221 837	221 837
OPEX	89 245	89 245	89 245	89 245
OIBDA	132 592	132 592	132 592	132 592
Маржа OIBDA, %	44,61	44,61	44,61	44,61
Чистая прибыль	51 770	51 770	51 770	51 770
Чистая маржа, %	17,42	17,42	17,42	17,42
Операционный денежный поток	112 151	112 151	112 151	112 151

<sup>89</sup> Составлено автором.

Окончание табл. 3.1

1	2	3	4	5
Влияние инициативы на целевые значения, %				
Прирост выручки	0,08	0,04	0,01	0,05
Прирост OIBDA	0,13	0,06	0,01	0,09
Прирост валовой прибыли	0,08	0,04	0,01	0,05
Прирост валовой маржи	0,01	0,00	0,00	0,00
Прирост OPEX	0,01	0,01	0,00	0,00
Маржа OIBDA с учетом инициативы	44,63	44,62	44,61	44,62
Прирост маржи OIBDA	0,02	0,01	0,00	0,02
Прирост чистой прибыли	0,34	0,14	0,03	0,23
Прирост операционного денежного потока	0,20	0,08	0,01	0,11

В этой связи финансовому контролеру требуется проанализировать размер требуемых финансовых ресурсов, их предварительную стоимость с учетом текущих процентных ставок, произвести оценку OIBDA от инициативы за вычетом финансовых расходов. Исходя из данных табл. 3.1, видно, что внедрение изменений оказывает положительное влияние на целевое значение чистой прибыли (относительный прирост составляет 0,14 %). Расчет влияния инициативы Н2 на темпы роста выручки и коэффициент устойчивости экономического роста показал, что изменения оказывают незначительное влияние на темпы экономического роста. Так, целевой темп роста продаж составляет 9,14 %; целевой SGR – 11,45 %, аналогичные показатели с учетом инициативы – 9,18 и 11,47 % соответственно, что свидетельствует о том, что скорректированный темп роста выручки не превышает предельного значения, которое может быть достигнуто без корректировки структуры капитала. Таким образом, на основании оценки параметров изменения чистой прибыли и темпов экономического роста должно быть принято решение о согласовании данной коммерческой инициативы.

Инициативы Н3 и Н4, исходя из активного финансового контроля затрат, должны быть беспрепятственно приняты и реализованы, поскольку не предполагают осуществления дополнительных операционных расходов.



Таблица 3.2

Финансово-экономические величины для реализации финансового контроля  
 коммерческих инициатив Н 5–Н8<sup>90</sup>

Показатели	Инициатива			
	Н5	Н6	Н7	Н8
Краткое описание	Запуск новой услуги	Запуск новой услуги	Запуск новой услуги	Запуск новой услуги
Пользователи на конец периода, чел.	1 065 641	1 510 677	1 023 646	1 145 733
Приток новых пользователей, чел.	100 574	97 645	122837	137 488
ARPU (12 мес.), р.	1 080	660	840	600
Выручка, млн р.	1 151	997	860	687
Себестоимость, млн р.	310	221	176	162
Валовая прибыль, млн р.	841	776	684	526
Запланированные OPEX, млн р.	–	–	–	–
Перераспределение OPEX, млн р.	177	180	192	147
Выделение дополнительных OPEX	–	–	–	–
OIBDA, млн р.	664	596	493	379
Маржа OIBDA, %	57,70	59,80	57,30	55,08
Сальдо денежного потока, млн р.	575	611	414	391
Дополнительные фин. расходы	–	–	–	–
OIBDA за вычетом финансовых расходов, млн р.	664	596	493	379
Чистая маржа от инициативы, %	57,70	59,80	57,30	55,08
Оказывает ли влияние на выручку от смежных продуктов	Нет	Нет	Нет	Нет
Целевые значения				
Выручка, млн р.	297 229	297 229	297 229	297 229
Себестоимость, млн р.	75 392	75 392	75 392	75 392
Валовая прибыль, млн р.	221 837	221 837	221 837	221 837
OPEX, млн р.	89 245	89 245	89 245	89 245
OIBDA, млн р.	132 592	132 592	132 592	132 592
Маржа OIBDA, %	44,61	44,61	44,61	44,61
Чистая прибыль, млн р.	51 770	51 770	51 770	51 770
Чистая маржа, %	17,42	17,42	17,42	17,42
Операционный денежный поток	112 151	112 151	112 151	112 151
Влияние инициативы на целевые значения, %				
Прирост выручки	0,39	0,34	0,29	0,23
Прирост OIBDA	0,50	0,45	0,37	0,29
Прирост валовой прибыли	0,38	0,35	0,31	0,24
Прирост валовой маржи	–0,01	0,01	0,02	0,01
Прирост OPEX	0,20	0,20	0,21	0,16
Маржа OIBDA с учетом инициативы	44,64	44,64	44,63	44,62
Прирост маржи OIBDA	0,03	0,03	0,02	0,01
Прирост прибыли	1,28	1,15	0,95	0,73
Прирост операционного денежного потока	0,51	0,54	0,37	0,35

<sup>90</sup> Составлено автором.

Однако заметим, что описанный алгоритм финансового контроля коммерческих инициатив неинвестиционного характера в том числе предполагает проверку изменений рыночных продуктов корпорации на предмет их взаимозависимости и взаимовлияния, несмотря на отсутствие операционных расходов. Предлагается, что инициативы с нулевыми OPEX в меньшей степени подвержены контролю, но все же могут оказывать значимое влияние на результаты коммерческой деятельности. В этой связи инициатору коммерческой инициативы необходимо учитывать и отражать в паспорте признак влияния на смежные услуги, а также зафиксировать оценку данного влияния в количественном выражении, т.е. абсолютное значение изменения доходов от зависимых продуктов и услуг. Так, несмотря на положительные приросты выручки, валовой прибыли, OIBDA, маржи OIBDA по инициативам Н3 и Н4 их следует отклонить, поскольку по ним будет получен отрицательный суммарный эффект.

По инициативам Н5–Н8 требуется осуществление не предусмотренных финансовым планом на соответствующих статьях управленческого учета затрат, при этом существует экономия в 180 млн р. Согласно методике существующего в рассматриваемой корпорации активного контроля затрат, данные инициативы должны быть отклонены. Финансовый контроль коммерческих инициатив предусматривает возможность перераспределения образовавшейся экономии в пользу изменений, которые позволят увеличить сумму выручки, операционной прибыли не в ущерб целевому значению маржи OIBDA. Для этого в случае наличия одновременно нескольких инициированных коммерческой службой инициатив и соответственно необходимости принятия решения в пользу реализации одной из них, реализуется оценка альтернативных вариантов согласно описанному выше приему рейтинговой оценки с использованием метода расстояний.

В табл. 3.3 представлена матрица исходных значений сравнительного анализа инициатив Н5–Н8.

Таблица 3.3

Матрица исходных значений сравнительного анализа инициатив Н5–Н8<sup>91</sup>

Показатели	Инициатива			
	Н5	Н6	Н7	Н8
Приток новых пользователей, чел.	100 574	97 645	122 837	137 488
Приращение ARPU (12 мес.), %	20,22	12,36	15,73	11,24
Прирост выручки, %	0,39	0,34	0,29	0,23
Прирост OIBDA, %	0,50	0,45	0,37	0,29
Прирост валовой прибыли, %	0,38	0,35	0,31	0,24
Прирост валовой маржи, %	-0,01	0,01	0,02	0,01
Прирост OPEX, %	0,20	0,20	0,21	0,16
Маржа OIBDA с учетом инициативы, %	44,64	44,64	44,63	44,62
Прирост маржи OIBDA, %	0,03	0,03	0,02	0,01
Прирост чистой прибыли, %	1,28	1,15	0,95	0,73
Прирост операционного денежного потока, %	0,51	0,54	0,37	0,35

В качестве системы показателей выбраны следующие величины: приток новых пользователей и приращение ARPU в качестве значимых экономических KPI инициативы; прирост выручки, OIBDA, валовой прибыли, валовой маржи, операционных расходов, маржи OIBDA, чистой прибыли, операционного денежного потока по отношению к целевым значениям по компании.

В табл. 3.4 отражена матрица квадратов стандартизированных коэффициентов.

Таблица 3.4

Результаты сравнительной рейтинговой оценки коммерческих инициатив Н5–Н8<sup>92</sup>

Показатели	Инициатива			
	Н5	Н6	Н7	Н8
Приток новых пользователей	0,54	0,50	0,80	1,00
Приращение ARPU (12 мес.)	1,00	0,37	0,60	0,31
Прирост выручки	1,00	0,75	0,56	0,36
Прирост OIBDA	1,00	0,81	0,55	0,33
Прирост валовой прибыли	1,00	0,85	0,66	0,39
Прирост валовой маржи	0,19	0,56	1,00	0,09
Прирост OPEX	0,70	0,67	0,59	1,00
Маржа OIBDA с учетом инициативы	1,00	1,00	1,00	1,00
Прирост маржи OIBDA	0,92	1,00	0,48	0,19
Прирост прибыли	1,00	0,81	0,55	0,33
Прирост операционного денежного потока	0,89	1,00	0,46	0,41
Сумма факторов	9,22	8,33	7,25	5,40

<sup>91</sup> Авторская разработка.

<sup>92</sup> Авторская разработка.

Матрица позволяет определить по сумме квадратов отклонений от эталонных (наилучших) значений оптимальный выбор по исследуемой совокупности показателей. Инициативе Н5 соответствует наибольшее значение, следовательно, этот вариант, как наилучший, должен быть согласован к реализации. Для характеристики эффекта от осуществления финансового контроля коммерческих инициатив представляется релевантным сопоставить итоги исследуемого контроля и контроля, основанного на принципе экономии затрат без учета выручки. В табл. 3.5 наглядно отражено сравнение основных критериев, действий и полученных результатов двух рассматриваемых областей финансового контроля на примере восьми коммерческих инициатив.

Таблица 3.5

Сравнение результатов активного контроля затрат и финансового контроля коммерческих инициатив<sup>93</sup>

Инициативы	Существующая схема контроля (активный контроль затрат)			Финансовый контроль коммерческих инициатив		
	Критерий	Действие	Результат	Критерий	Действие	Результат
Н1	OPEX ≤ OPEX план.	Согласовать	Δ OIBDA 176,5; Δ маржа OIBDA 0,02 %	Δ OIBDA > 0; OIBDA, % ≥ OIBDA, % план.	Согласовать	Δ OIBDA 176,5; Δ маржа OIBDA 0,02 %
Н2	OPEX > OPEX план.	Отклонить	Δ OPEX -12,54	Δ ЧП > 0; Ts ≤ SGR	Согласовать	Δ OIBDA 74,93; Δ OIBDA, % 0,01 %
Н3	OPEX ≤ OPEX план.	Согласовать	Δ OIBDA -4,2	Δ OIBDA < 0; OIBDA, % < OIBDA, % план.	Отклонить	Δ OIBDA 0
Н4	OPEX ≤ OPEX план.	Согласовать	Δ OIBDA -1,9	Δ OIBDA < 0; OIBDA, % < OIBDA, % план.	Отклонить	Δ OIBDA 0
Н5	OPEX > OPEX план.	Отклонить	Δ OPEX -177	Выбор оптимального варианта среди инициатив Н5–Н8	Согласовать инициативу Н5	Δ OIBDA 664; Δ OIBDA, % 0,03 %
Н6						
Н7						
Н8						
Суммарное влияние на показатели						
Δ OIBDA, млн р.				170,4		915,51
Δ OPEX, млн р.				-189,54		189,04
Δ маржа OIBDA, %				0,09 %		0,05

<sup>93</sup> Авторская разработка.

Суммарное влияние активного финансового контроля затрат на финансовые показатели корпорации выразилось в увеличении операционной прибыли до вычета амортизации и выбытия активов на 170,4 млн р., при этом экономия операционных расходов составила 189,54 млн р., что обеспечило прирост маржи OIBDA на 0,09 %. Вклад финансового контроля коммерческих инициатив составил 915,51 млн р. и обеспечил 0,05 % прирост маржи OIBDA.

Подводя итог изложенному, следует отметить, что полученные эмпирические результаты дают основание утверждать, что предложенный автором алгоритм финансового контроля коммерческих инициатив неинвестиционного характера позволяет осуществлять контроль изменений, затрагивающих рыночные продукты корпорации, более эффективно и рационально по сравнению с традиционными методами и контрольными мерами, направленными на сокращение издержек любыми средствами без анализа и оценки альтернативных возможностей.

### **3.2. МЕТОДИКА ПРЕВЕНТИВНОГО ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ КОММЕРЧЕСКИХ ИНИЦИАТИВ ИНВЕСТИЦИОННОГО ХАРАКТЕРА**

Достижение долгосрочного успеха бизнеса в сегодняшней сложной и быстро меняющейся среде делового климата имеет решающее значение для любой корпорации, нацеленной не только на эффективность в краткосрочном периоде, но и формирование потенциала экономического роста. С этой позиции, немаловажную роль играет превентивный финансовый контроль, проникновение которого растет как с точки зрения надзора за коммерческими инициативами с отсутствующими капитальными вложениями, так и мониторинга целесообразности управленческих решений в отношении изменений инвестиционного характера в области коммерческой деятельности.

Отраженная в гл. 2 отрицательная динамика капитальных затрат рассматриваемой корпорации ОАО «МегаФон» на фоне снижающихся темпов роста выручки, устойчивого роста с учетом инновационной составляющей, падения индекса инновационности свидетельствуют в пользу необходимости

внесения корректировок в методику контроля инвестиционных коммерческих инициатив с целью увеличения эффективности отдачи вложений в рыночные продукты компании. С одной стороны, используемая в организации система внутреннего контроля, в том числе затрагивающая вопросы надзора за осуществлением изменений, требующих капитальных затрат, включает анализ и мониторинг рисков, с другой стороны, как нами было отмечено, отсутствие единой методологии расчета и использования ставок дисконта при рассмотрении инвестиционных проектов может негативно сказываться на объективности их оценки и, следовательно, приводить к неверным выводам и недостаточной обоснованности управленческих решений. В этой связи возникает потребность пересмотра методики превентивного финансового контроля в отношении инвестиционных инициатив в области коммерческой деятельности.

Направление финансового надзора в ключе контроля инициатив с инвестициями затрагивает стратегический аспект развития бизнеса и, следовательно, подразумевает использование методов проектного анализа, оценки эффективности коммерческих инициатив по аналогии с оценкой эффективности инвестиционных проектов и их финансовой состоятельности. Учитывая принципиальные отличия операционных и стратегических изменений, алгоритм финансового контроля коммерческих инициатив с нулевыми капитальными затратами с его системой координат, показателей и критериев для принятия обоснованных управленческих решений является неуместным в отношении реализации контрольных мер по инициативам инвестиционного характера.

В целях определения методики реализации превентивного финансового контроля коммерческих инициатив с капитальными вложениями, на наш взгляд, необходимо акцентировать внимание одновременно на узких местах существующего в рассматриваемой корпорации контроля, связанных с оценкой ставок дисконтирования, и на специфике изучаемой области контроля. Исходя из характеристических особенностей финансового контроля инициатив в области коммерческой деятельности корпорации, его основной фокус должен быть направлен на объективную оценку возможности монетизации

изменений в отношении рыночных продуктов, являющихся драйверами динамики доходов бизнеса.

На рис. 3.2 отражена методика превентивного финансового контроля коммерческих инициатив инвестиционного характера с учетом указанных требований.

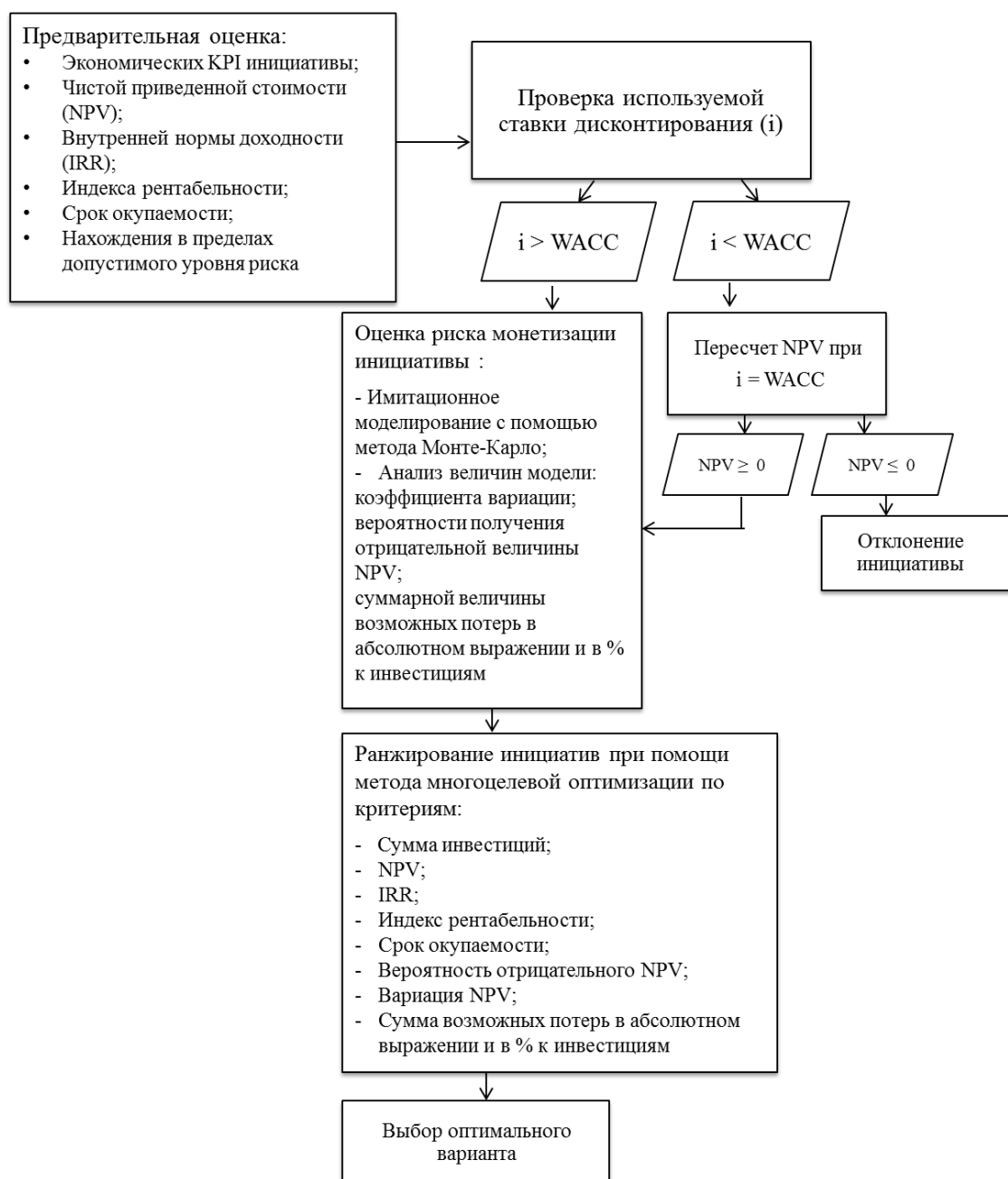


Рис. 3.2. Методика превентивного финансового контроля коммерческих инициатив инвестиционного характера<sup>94</sup>

<sup>94</sup> Авторская разработка.

По аналогии с предварительным финансовым контролем изменений, не требующих капитальных затрат, контроль инвестиций в области коммерческой деятельности начинается с предварительной оценки коммерческих КРІ, а также финансовых величин. Заметим, что в качестве финансовых показателей выступают характерные для оценки инвестиционных проектов индикаторы: чистая приведенная стоимость (NPV), внутренняя норма доходности (IRR), индекс рентабельности, срок окупаемости, которые проверяются на предмет правильности расчетов, наличия ошибок или несоответствий экономическим КРІ. Также финансовым контролером производится оценка заключения риск-менеджера о приемлемости совокупного уровня риска инициативы, его нахождения в пределах допустимых значений, т.е. в границах риск-аппетита компании.

В случае отсутствия необходимости доработок инициатора осуществляется проверка используемой в расчетах ставки дисконта путем ее сопоставления со ставкой средневзвешенной стоимости капитала корпорации. По нашему мнению, при оценке эффекта от коммерческих инициатив, напрямую затрагивающих доходы от основного бизнеса компании, приоритетной целью реализации которых является извлечение выгод в монетарной форме, должна быть использована ставка дисконта, не ниже уровня средневзвешенной стоимости капитала (WACC). Таким образом, если ставка используемого дисконта выше либо равняется величине WACC, то следует переходить к следующему контрольному мероприятию, в противном случае необходимо произвести пересчет чистой приведенной стоимости, срока окупаемости, индекса рентабельности, приняв в качестве ставки дисконта уровень WACC.

Если новое значение чистой приведенной стоимости оказывается отрицательной величиной, то такую инициативу необходимо отклонить. В случае, когда после осуществления пересчета результирующего показателя получено положительное значение, то следует проводить дальнейший анализ рассматриваемой инициативы.



Следующим чрезвычайно важным действием в методике превентивного финансового контроля коммерческих инициатив инвестиционного характера автор считает оценку риска монетизации подконтрольных изменений. Под риском монетизации мы понимаем риск недостаточности входящих денежных потоков от инициативы над исходящими с учетом ставки дисконтирования, т.е. иными словами уровень вероятности того, что чистая приведенная стоимость будет принимать нулевое либо отрицательное значение. Для оценивания данного риска представляется целесообразным применять имитационное моделирование по методу Монте-Карло для получения эмпирических оценок степени влияния факторов (в том числе экономических KPI) на результирующий показатель NPV.

Заключительным этапом финансового контроля коммерческих инициатив инвестиционного характера является решение задачи выбора оптимального варианта изменений путем осуществления ранжирования коммерческих инициатив с использованием метода многоцелевой оптимизации. В качестве системы оценочных показателей альтернативных проектов автором предлагается использовать не только значения чистой приведенной стоимости, индекса рентабельности, срока окупаемости<sup>95</sup>, но и полученные в результате проведения имитационного моделирования величины вероятности получения отрицательной NPV, коэффициента вариации чистой приведенной стоимости, суммарных возможных потерь в абсолютном и относительном выражениях (в соответствии с правилом «трех сигм»).

Таким образом, основными отличиями авторской методики финансового контроля коммерческих инициатив инвестиционного характера, по сравнению с оценкой инвестиционных проектов различной направленности, является обязательная проверка соблюдения условия, что ставка дисконтирования больше либо равна средневзвешенной стоимости капитала ввиду целевого назначения коммерческой инициативы – роста доходов от основного бизнеса,

---

<sup>95</sup> Оценка эффективности коммерческих проектов: учеб. пособие / под ред. Э.В. Минько. СПб.: Нестор-История, 2012. С. 205.

а также выбор целесообразного варианта среди альтернативных изменений на основании 9 критериев оптимальности, включающих как традиционные оценочные показатели инвестиций, так и факторы риска монетизации изменений рыночных продуктов компании, что позволит предотвратить согласование и последующую реализацию коммерческих проектов, которые, несмотря на положительную чистую приведенную стоимость и нахождение в границах риск-аппетита корпорации, могут характеризоваться высокой вероятностью получения убытков по причине variability образующих выручку экономических KPI (в частности для телекоммуникационной отрасли – количества абонентов, их годового ARPU, переменных затрат на одного абонента).

Для получения эмпирических результатов предложенной нами методики финансового контроля коммерческих инициатив инвестиционного характера, проанализируем пять коммерческих инициатив исследуемой корпорации. Их основные параметры без уточнения описания проектов ввиду соблюдения коммерческой тайны представлены в табл. 3.6.

Все инициативы, за исключением инициативы И2, удовлетворяют требованию к ставке дисконтирования, т.е. выше уровня средневзвешенной стоимости капитала (WACC). Таким образом, показатели дисконтированных поступлений, чистой приведенной стоимости, срока окупаемости по инициативе И2 должны быть пересчитаны по ставке дисконта, равной 13,47 % (в качестве WACC использована средневзвешенная стоимость капитала ОАО «МегаФон»).

По итогам пересчета дисконтированные поступления составили 51,1 млн р., что на 6 % меньше аналогичного показателя со ставкой дисконта, равной 11 %. При этом чистая приведенная стоимость зафиксирована на отметке в 0,9 млн р., что в 4 раза меньше первоначального NPV. Таким образом, уменьшение ставки дисконтирования на 22 % привело к непропорциональному падению чистой приведенной стоимости.

Таблица 3.6

Финансово-экономические показатели коммерческих инициатив  
инвестиционного характера<sup>96</sup>

Показатели	Инициатива				
	И1	И2	И3	И4	И5
Среднее количество абонентов в год, млн р.	111 997	82 172	396 641	958 344	58 682
Среднее ARPU год., р.	1 383	361	548	120	835
Средние переменные расходы на 1 абонента в год, р.	304	150	191	24	104
Постоянные затраты, год	22,52	0,27	4,55	9,55	1,18
Амортизация, год	10,42	5,51	37,55	18,62	8,88
Налог на прибыль, %	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
Норма дисконта, %	13,47	11,00	15,60	12,30	14,50
Срок проекта, лет	5	5	5	5	5
Начальные инвестиции, млн р.	181,51	50,23	280,07	141,30	62,10
Поступления от инициативы, млн р.	485,22	73,66	583,66	345,25	175,59
Дисконтированные поступления, млн р.	322,31	54,37	381,00	245,34	118,48
Чистая приведенная стоимость (NPV), млн р.	140,80	4,14	100,93	104,04	56,39
Внутренняя норма доходности (IRR), %	38,25	14,21	29,63	38,57	47,85
Срок окупаемости	3	4	3	3	2
Дисконтированный срок окупаемости, лет	3	5	4	3	3
Индекс рентабельности, %	177,57	108,25	136,04	173,63	190,80

Далее произведем оценивание риска монетизации подконтрольных изменений с помощью имитационного моделирования по методу Монте-Карло. Для компаний телекоммуникационной отрасли в качестве факторов, оказывающих влияние на результирующий показатель чистой приведенной стоимости, представляется целесообразным использовать ключевые экономические показатели среднегодового количества абонентов – потенциальных пользователей рассматриваемых изменений, среднегодовые переменные затраты на 1 абонента, среднегодовой доход на 1 абонента (ARPU). Исходные условия для осуществления эксперимента предоставляет инициатор, после чего финансовый контролер проводит имитационный анализ и оценивает его результаты.

В табл. 3.7–3.11 представлены результаты имитационного анализа по рассматриваемым инициативам, осуществленного по методу Монте-Карло<sup>97</sup> с

<sup>96</sup> Составлено автором.

учетом установленной взаимосвязи между исходными значениями и результирующим показателем NPV и нормального закона распределения ключевых параметров модели.

Таблица 3.7

Результаты имитационного анализа по инициативе И1<sup>98</sup>

<i>Исходные условия эксперимента</i>					
Исходное значение	Переменные затраты на 1 пользователя, р.	ARPU, в р.	Пользователи	Вероятность	
Минимум	278	1 261	108 395	0,13	
Вероятное	304	1 323	111 997	0,82	
Максимум	316	1 478	125 552	0,05	
<i>Имитационный анализ (метод Монте Карло)</i>					
Показатели	Переменные затраты на 1 пользователя, р.	ARPU, р.	Пользователи	Поступления (NCF), р.	Чистая приведенная стоимость (NPV), р.
Среднее значение	301	1 322	111 554	75 146 072	79 792 540
Стандартное отклонение	10	44	7 561	7 060 250	24 550 384
Коэффициент вариации	0,03	0,03	0,07	0,09	0,31
Минимум	272	1 187	93 068	56 272 234	14 163 138
Максимум	338	1 452	131 255	92 669 103	140 724 824
Число случаев NPV < 0					0
Сумма убытков					–
Сумма доходов					39 896 270 111
P (E ≤ 0)	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00058
P (E ≤ МИН (E))	0,00137	0,00112	0,00725	0,00376	0,00376
P (M(E) + δ ≤ E ≤ max)	0,15857	0,15695	0,15407	0,15212	0,15212
P (M(E) – δ ≤ E ≤ M(E))	0,34134	0,34134	0,34134	0,34134	0,34134

Взаимосвязь между исходными KPI и поступлениями от инициативы можно представить в виде следующей формулы:

$$NCF = (Q_{subs} \times (ARPU - PV) - FC - A) \times (1 - T) + A \quad (1);$$

где NCF – поступления от инициативы за год;

<sup>97</sup> Джекел П. Применение методов Монте-Карло в финансах. М.: Интернет-трейдинг, 2004. С. 19.

<sup>98</sup> Составлено автором.

$Q_{\text{subs}}$  – среднегодовое количество абонентов;

$ARPU$  – среднегодовой доход на 1 абонента;

$PV$  – среднегодовые переменные затраты на 1 абонента;

$FC$  – постоянные затраты в год;

$A$  – величина годовых амортизационных отчислений;

$T$  – ставка налога.

Таблица 3.8

Результаты имитационного анализа по инициативе И2<sup>99</sup>

<i>Исходные условия эксперимента</i>					
Исходное значение	Переменные затраты на 1 пользователя, в р.	ARPU, р.	Пользователи	Вероятность	
Минимум	135	300	77 247	0,03	
Вероятное	149	360	82 172	0,95	
Максимум	156	420	95 134	0,02	
<i>Имитационный анализ (метод Монте Карло)</i>					
Показатели	Переменные затраты на 1 пользователя, р.	ARPU, р.	Пользователи	Поступления (NCF), р.	Чистая приведенная стоимость (NPV), р.
Среднее значение	149	359	82 354	14 683 019	826 800
Стандартное отклонение	3	12	1 956	878 674	3 055 384
Коэффициент вариации	0,02	0,03	0,02	0,06	3,70
Минимум	142	328	75 363	12 320 551	-7 388 136
Максимум	156	398	88 119	17 674 164	11 227 813
Число случаев $NPV < 0$					203
Сумма убытков					-432 136 097
Сумма доходов					845 535 942
$P(E \leq 0)$	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,39335
$P(E \leq \text{МИН}(E))$	0,00399	0,00657	0,00018	0,00359	0,00359
$P(M(E) + \delta \leq E \leq \max)$	0,15324	0,15790	0,15705	0,15832	0,15832
$P(M(E) - \delta \leq E \leq M(E))$	0,34134	0,34134	0,34134	0,34134	0,34134

Отметим, что имитация проводилась средствами ЭВМ (Пакет Анализа, Excel) при помощи генерации случайных чисел с их числом, равным 500.

<sup>99</sup> Составлено автором.

Таблица 3.9

Результаты имитационного анализа по инициативе ИЗ<sup>100</sup>*Исходные условия эксперимента*

Исходное значение	Переменные затраты на 1 пользователя, р.	ARPU, р.	Пользователи	Вероятность
Минимум	174	470	352 241	0,05
Вероятное	194	540	395 240	0,90
Максимум	201	560	408 964	0,05

*Имитационный анализ (метод Монте Карло)*

Показатели	Переменные затраты на 1 пользователя, р.	ARPU, р.	Пользователи	Поступления (NCF), р.	Чистая приведенная стоимость (NPV), р.
Среднее значение	194	538	393 618	112 230 682	90 865 920
Стандартное отклонение	5	16	10 096	6 276 620	20 744 734
Коэффициент вариации	0,03	0,03	0,03	0,06	0,23
Минимум	179	490	363 589	94 259 625	31 470 134
Максимум	211	593	428 002	134 566 851	164 688 754
Число случаев NPV < 0					0
Сумма убытков					–
Сумма доходов					45 432 959 81
P (E ≤ 0)	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00001
P (E ≤ МИН (E))	0,00147	0,00147	0,00147	0,00210	0,00210
P (M(E) + δ ≤ E ≤ max)	0,15833	0,15833	0,15833	0,15847	0,15847
P (M(E) – δ ≤ E ≤ M(E))	0,34134	0,34134	0,34134	0,34134	0,34134

Высокую вариабельность чистой приведенной стоимости по второй рассматриваемой инициативе, высокую вероятность получения NPV ниже нулевого значения (39 %) в совокупности с низким абсолютным значением NPV можно расценивать как негативные факторы, свидетельствующие о необходимости отклонения данной инициативы в силу высокого риска получения отрицательного эффекта от ее реализации.

<sup>100</sup> Составлено автором

Таблица 3.10

Результаты имитационного анализа по инициативе И4<sup>101</sup>*Исходные условия эксперимента*

Исходное значение	Переменные затраты на 1 пользователя, р.	ARPU, р.	Пользователи	Вероятность
Минимум	18	110	882 565	0,10
Вероятное	24	120	958 344	0,80
Максимум	25	130	1 054 178	0,10

*Имитационный анализ (метод Монте Карло)*

Показатели	Переменные затраты на 1 пользователя, р.	ARPU, р.	Пользователи	Поступления (NCF), р.	Чистая приведенная стоимость (NPV), р.
Среднее значение	23	120	959 202	70 354 341	103 342 476
Стандартное отклонение	2	4	38 436	4 410 702	15 337 197
Коэффициент вариации	0,09	0,03	0,04	0,06	0,15
Минимум	17	108	827 015	56 725 307	55 950 664
Максимум	34	131	1 090 653	87 687 280	163 613 758
Число случаев NPV<0					0
Сумма убытков					–
Сумма доходов					51 671 237 897
P (E ≤ 0)	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000
P (E ≤ МИН (E))	0,00159	0,00080	0,00029	0,00100	0,00100
P (M(E) + δ ≤ E ≤ max)	0,15866	0,15642	0,15834	0,15861	0,15861
P (M(E) – δ ≤ E ≤ M(E))	0,34134	0,34134	0,34134	0,34134	0,34134

Инициативы И3 и И4 характеризуются невысокой вариабельностью отклонений чистой приведенной стоимости от среднего значения, шансы получения отрицательного значения NPV стремятся к нулю, принятие данных изменений влечет за собой суммарную величину возможных потерь, не превышающих 22 и 33 % соответственно, что можно трактовать как низкий уровень риска невозможности монетизации реализуемых изменений.

Таблица 3.11

Результаты имитационного анализа по инициативе И5<sup>102</sup>

<sup>101</sup> Составлено автором.

*Исходные условия эксперимента*

Исходное значение	Переменные затраты на 1 пользователя, р.	ARPU, р.	Пользователи	Вероятность
Минимум	93	610	36 735	0,28
Вероятное	104	834	58 682	0,70
Максимум	111	900	63 671	0,02

*Имитационный анализ (метод Монте Карло)*

Показатели	Переменные затраты на 1 пользователя, р.	ARPU, р.	Пользователи	Поступления (NCF), р.	Чистая приведенная стоимость (NPV), р.
Среднее значение	101	771	52 479	29 765 854	38 874 119
Стандартное отклонение	5	103	10 050	9 548 000	32 388 965
Коэффициент вариации	0,05	0,13	0,19	0,32	0,83
Минимум	86	465	22 585	7 673 218	-36 069 079
Максимум	118	1 123	86 707	70 503 877	177 066 667
Число случаев NPV<0					50
Сумма убытков					-582 834 464
Сумма доходов					20 019 894 120
$P(E \leq 0)$	0,00000	0,00000	0,00000	0,00091	0,11503
$P(E \leq \text{МИН}(E))$	0,00147	0,00147	0,00147	0,01034	0,01034
$P(M(E) + \delta \leq E \leq \text{max})$	0,15833	0,15833	0,15833	0,15865	0,15865
$P(M(E) - \delta \leq E \leq M(E))$	0,34134	0,34134	0,34134	0,34134	0,34134

Вероятность получения убытков по пятой инициативе составляет 11,5 %, при этом принятие инвестиционных изменений может привести к предельным убыткам, равным 97 млн (согласно правилу «трех сигм»), что в свою очередь на 56 % превышает сумму первоначальных инвестиций и характеризует высокий риск по данным изменениям.

Заметим, что в целом числовые значения различных характеристик рассматриваемых коммерческих инициатив инвестиционного характера, а именно суммы экономического эффекта в виде чистой приведенной стоимости, индекса рентабельности, дисконтированного срока окупаемости, требуемых инвестиций, риска получения убытков значительно отличаются, что свиде-

<sup>102</sup> Составлено автором.



тельству в пользу необходимости их комплексной оценки путем ранжирования альтернатив по совокупности обозначенных нами выше критериев. Для решения задачи определения наиболее рационального и эффективного выбора среди существующих инициатив воспользуемся методом многоцелевой оптимизации.

В табл. 3.12 представлены численные значения критериев оптимальности по альтернативным инициативам И1–И5, из которых необходимо выбрать оптимальный вариант. Учитывая, что выбранные факторы имеют разную экономическую природу и разные единицы измерения, проводится процедура их нормализации, т.е. приведения к безразмерным величинам<sup>103</sup> путем деления разницы между величиной отдельного критерия и минимальным значением исследуемого фактора на разницу между максимальным и минимальным значениями критерия (табл. 3.13).

Исходя из того, что критерии чистой приведенной стоимости, внутренней нормы доходности, индекса рентабельности должны максимизироваться, при этом дисконтированный срок окупаемости, вероятность отрицательного NPV, его вариация, а также суммарная величина возможных потерь в абсолютном выражении и в процентах к инвестициям должны минимизироваться, необходимо задать единое направление оптимизации, умножив факторы, которые минимизируются на  $-1$  (табл. 3.14).

Таблица 3.12

Численные значения критериев оптимальности по альтернативным инициативам И1–И5<sup>104</sup>

Показатели	Инициатива				
	И1	И2	И3	И4	И5
Начальные инвестиции	181 510 526	50 230 000	280 065 500	141 298 456	62 098 361
Чистая приведенная стоимость (NPV)	140 801 430	4 142 215	100 932 595	104 039 533	56 386 155
Внутренняя норма до-	38,25	14,21	29,63	38,57	47,85

<sup>103</sup> Оценка эффективности коммерческих проектов: учеб. пособие / под ред. Э.В. Минько. СПб.: Нестор-История, 2012. С. 207.

<sup>104</sup> Составлено автором.

ходности (IRR), %					
Дисконтированный срок окупаемости	3	5	4	3	3
Индекс рентабельности, %	177,57	108,25	136,04	173,63	190,80
Вероятность отрицательного NPV	0,00058	0,39335	0,00001	0,00000	0,11503
Суммарная величина возможных потерь в абсолютном выражении	73 651 153	9 166 152	62 234 201	46 011 590	97 166 896
Суммарная величина возможных потерь, % к инвестициям	40,58	18,25	22,22	32,56	156,47
Вариация NPV, %	30,77	369,54	22,83	14,84	83,32

Таблица 3.13

Нормализованные значения критериев оптимальности  
по альтернативным инициативам И1–И5<sup>105</sup>

Показатели	Инициатива				
	И1	И2	И3	И4	И5
Начальные инвестиции	0,57	0,00	1,00	0,40	0,05
Чистая приведенная стоимость (NPV)	1,00	0,00	0,71	0,73	0,38
Внутренняя норма доходности (IRR)	0,71	0,00	0,46	0,72	1,00
Дисконтированный срок окупаемости	0,00	1,00	0,50	0,00	0,00
Индекс рентабельности	0,84	0,00	0,34	0,79	1,00
Вероятность отрицательного NPV	0,00	1,00	0,00	0,00	0,29
Суммарная величина возможных потерь в абсолютном выражении	0,73	0,00	0,60	0,42	1,00
Суммарная величина возможных потерь, % к инвестициям	0,16	0,00	0,03	0,10	1,00
Вариация NPV	0,04	1,00	0,02	0,00	0,19

Далее согласно методу справедливого компромисса с учетом того, что все критерии оптимальности являются равноценными, к каждому значению совокупности факторов добавляется единица для получения положительных величин. На основании рассчитанной суммы критериев по отдельно взятой инициативе выбирается наиболее оптимальный вариант.

Таблица 3.14

Нормализованные значения критериев с одинаковым направлением  
оптимизации по альтернативным инициативам И1–И5<sup>106</sup>

<sup>105</sup> Составлено автором.

<sup>106</sup> Составлено автором.

Показатели	Инициатива				
	1	2	3	4	5
Начальные инвестиции	-0,57	0,00	-1,00	-0,40	-0,05
Чистая приведенная стоимость (NPV)	1,00	0,00	0,71	0,73	0,38
Внутренняя норма доходности (IRR)	0,71	0,00	0,46	0,72	1,00
Дисконтированный срок окупаемости	0,00	-1,00	-0,50	0,00	0,00
Индекс рентабельности	0,84	0,00	0,34	0,79	1,00
Вероятность отрицательного NPV	0,00	-1,00	0,00	0,00	-0,29
Суммарная величина возможных потерь в абсолютном выражении	-0,73	0,00	-0,60	-0,42	-1,00
Суммарная величина возможных потерь, % к инвестициям	-0,16	0,00	-0,03	-0,10	-1,00
Вариация NPV	-0,04	-1,00	-0,02	0,00	-0,19

Исходя из представленных в табл. 3.15 расчетов, видно, что инициатива И4 является наилучшим решением среди пяти рассматриваемых альтернатив. Отметим, что если в качестве системы показателей, совокупность которых определяет выбор оптимального варианта инвестиционных инициатив, использовались факторы, не отражающие степень рискованности проекта в отношении возможных убытков, а именно: чистая приведенная стоимость, внутренняя норма доходности, индекс рентабельности, срок окупаемости, то были бы получены другие результаты, свидетельствующие в пользу необходимости реализации инициативы И1. При этом по авторской системе сигнальных показателей, характеризующих и эффективность и риск недостаточной монетизации, инициатива И1 занимает лишь второе место по сумме безразмерных значений критериев по причине больших по сравнению с инициативой И4 потенциальных потерь как в абсолютном, так и относительном выражении.

Таблица 3.15

Суммарные значения нормализованных величин критериев по альтернативным инициативам И1–И5<sup>107</sup>

Показатели	Инициатива				
	И1	И2	И3	И4	И5
Начальные инвестиции	0,43	1,00	0,00	0,60	0,95
Чистая приведенная стоимость (NPV)	2,00	1,00	1,71	1,73	1,38

<sup>107</sup> Составлено автором.

Внутренняя норма доходности (IRR)	1,71	1,00	1,46	1,72	2,00
Дисконтированный срок окупаемости	1,00	0,00	0,50	1,00	1,00
Индекс рентабельности	1,84	1,00	1,34	1,79	2,00
Вероятность отрицательного NPV	1,00	0,00	1,00	1,00	0,71
Суммарная величина возможных потерь в абсолютном выражении	0,27	1,00	0,40	0,58	0,00
Суммарная величина возможных потерь, % к инвестициям	0,84	1,00	0,97	0,90	0,00
Вариация NPV	0,96	0,00	0,98	1,00	0,81
Суммарное значение безразмерных величин критериев по инициативам	10,04	6,00	8,35	10,33	8,85
Суммарное значение безразмерных величин критериев NPV, IRR, индекса рентабельности, срока окупаемости	6,98	3,00	5,00	6,25	6,38

Разница в полученных результатах многоцелевой оптимизации по критериям, предложенным коллективом авторов Э.В. Минько, О.А. Завьяловым, А.Э. Минько для оценки альтернативных вариантов коммерческих проектов, и авторской системе критериев позволяет сделать вывод о том, что для осуществления финансового контроля коммерческих инициатив, требующих капитальных вложений, недостаточно использования традиционных индикаторов эффективности проектов, поскольку они не отражают риск получения отрицательной величины NPV и вытекающих финансовых последствий.

Итак, авторская методика финансового контроля коммерческих инициатив инвестиционного характера, построенная на отборе лишь тех изменений, ставка дисконта по которым превышает средневзвешенную стоимость капитала, а также ранжировании альтернативных инициатив при помощи системы критериев с учетом количественной оценки рисков возникновения убытков, связанных с угрозой недостаточной монетизации изменений, способствует получению разносторонней и объективной оценки инициатив с финансовой точки зрения, что в свою очередь положительно сказывается на качестве принимаемых управленческих решений.

### **3.3. ДИАГНОСТИКА РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ ИНИЦИАТИВ И ИХ ВКЛАДА В ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ КОРПОРАЦИИ**

В гл. 1 настоящей диссертационной работы нами были выявлены ключевые компетенции финансового контроля коммерческой деятельности, которые предполагают не только участие в принятии управленческих решений по согласованию и оценке изменений рыночных продуктов компании посредством реализации превентивных контрольных мероприятий в отношении коммерческих инициатив, но и экономический анализ фактической эффективности коммерческих инициатив, их вклада в достигнутые финансовые показатели управленческой отчетности, мониторинг результативности операционной деятельности и диагностику темпов экономического роста компании. На наш взгляд, наряду с предварительным надзором за внедряемыми коммерческими изменениями, в обязательном порядке финансовым контролером должен осуществляться последующий мониторинг их фактической эффективности по совокупности экономических и финансовых показателей для выявления влияния на итоговые величины прибыли и рентабельности.

Система показателей для диагностики результативности коммерческих инициатив схожа с совокупностью индикаторов, необходимых для осуществления превентивного контроля коммерческих инициатив как инвестиционно-го, так и неинвестиционного характера. Перечень данных ключевых показателей эффективности изменений в области коммерческой деятельности на примере телекоммуникационной корпорации представлен экономическими и финансовыми КРІ в абсолютном и относительном выражении (табл. 3.16).

Таблица 3.16

Система показателей для диагностики результативности  
коммерческих инициатив<sup>108</sup>

Наименование		Формула расчета	
		Абсолютное значение	Относительное значение
Экономические показатели	Прирост абонентской базы	$\sum_{i=0}^n \Delta Q_{subs}$	$\sum_{i=0}^n \Delta Q_{subs} \div Q_{subs}$
	Прирост ARPU	$\sum_{i=0}^n \Delta ARPU$	$\sum_{i=0}^n \Delta ARPU \div ARPU$
	Прирост выручки	$\sum_{i=0}^n \Delta Rev$	$\sum_{i=0}^n \Delta Rev \div Rev$
	Успешные инициативы	$Q_s$ при $\sum_{i=0}^n Rev_f \geq \sum_{i=0}^n Rev_p$	$\frac{Q_s}{Q_i}$
Финансовые показатели	Прирост валовой прибыли	$\sum_{i=0}^n \Delta Gross\ profit$	$\sum_{i=0}^n \Delta Gross\ profit \div Gross\ profit$
	Прирост OIBDA	$\sum_{i=0}^n \Delta OIBDA$	$\sum_{i=0}^n \Delta OIBDA \div OIBDA$
	Прирост CAPEX	$\sum_{i=0}^n \Delta CAPEX$	$\sum_{i=0}^n \Delta CAPEX \div CAPEX$
	Прирост свободного денежного потока (FCF)	$\sum_{i=0}^n \Delta FCF$	$\sum_{i=0}^n \Delta FCF \div FCF$
	Прирост OIBDA за вычетом CAPEX	$\sum_{i=0}^n (\Delta OIBDA - \Delta CAPEX)$	$\frac{\sum_{i=0}^n (\Delta OIBDA - \Delta CAPEX)}{OIBDA - CAPEX}$
	Прирост валовой маржи	$\sum_{i=0}^n \frac{\Delta Gr.\ profit}{\Delta Rev} - \sum_{i=0}^n \frac{Gr.\ profit}{Rev}$	$\sum_{i=0}^n \frac{\Delta Gr.\ profit}{\Delta Rev} \div \sum_{i=0}^n \frac{Gr.\ profit}{Rev}$
	Прирост маржи OIBDA	$\sum_{i=0}^n \frac{\Delta OIBDA}{\Delta Rev} - \sum_{i=0}^n \frac{OIBDA}{Rev}$	$\sum_{i=0}^n \frac{\Delta OIBDA}{\Delta Rev} \div \sum_{i=0}^n \frac{OIBDA}{Rev}$

Приведем обозначения указанных в табл. 3.16 аббревиатур:

<sup>108</sup> Составлено автором.

$Q_{\text{subs}}$  – средняя численность абонентской базы за временной промежуток (месяц, квартал, полугодие, год);

$\Delta Q_{\text{subs}}$  – прирост абонентской базы в связи с реализацией коммерческих инициатив за временной промежуток (месяц, квартал, полугодие, год);

ARPU – средний доход на одного абонента в месяц, рассчитываемый как отношение суммарной выручки от оказываемых услуг к общей абонентской базе;

$\Delta \text{ARPU}$  – разница между средним доходом на одного пользователя реализованных изменений и средним ARPU по компании;

Rev – суммарная выручка от оказываемых корпорацией услуг;

$\Delta \text{Rev}$  – выручка от реализованных коммерческих инициатив;

$Q_i$  – суммарное количество запущенных коммерческих инициатив;

$Q_s$  – количество успешных коммерческих инициатив, выручка от которых равняется или превышает запланированные значения, указанные в паспорте коммерческой инициативы;

Gross profit – доходы от основной деятельности за вычетом себестоимости (валовая прибыль);

$\Delta \text{Gross profit}$  – валовая прибыль, относящаяся к реализованным коммерческим инициативам;

OIBDA – суммарная операционная прибыль до вычета амортизации и выбытия активов;

$\Delta \text{OIBDA}$  – дополнительная операционная прибыль до вычета амортизации и выбытия активов, полученная от реализации коммерческих инициатив;

CAPEX – суммарные капитальные затраты компании;

$\Delta \text{CAPEX}$  – капитальные затраты, связанные с реализацией коммерческих инициатив;

FCF – суммарный свободный денежный поток компании;

$\Delta \text{FCF}$  – свободный денежный поток от реализованных коммерческих инициатив.

Совокупность представленных показателей результативности коммерческих инициатив не включает индикаторы влияния на чистую прибыль, рентабельность активов, собственного, инвестированного капитала по причине невозможности без существенных трудозатрат оценивать амортизационные отчисления, на которые необходимо корректировать OIBDA инициатив неинвестиционного характера. В то же время игнорирование уменьшения OIBDA от внедренных изменений на величину амортизации при сопоставлении прибыли от инициатив с итоговыми финансовыми показателями по компании приведет к неверным результатам. В этой связи система предложенных оценочных показателей эффективности коммерческих инициатив представляется объективной и информативной.

В зависимости от того, с какой величиной сопоставляются фактически полученные значения от реализации коммерческих инициатив, в качестве сравниваемых показателей могут использоваться запланированные по вводимым изменениям, бюджетные, прогнозные или итоговые фактические значения в целом по компании либо филиалу, структурному подразделению, в случаях, когда инициативы носят локальный характер. Так, например, для осуществления текущего мониторинга результативности изменений в области коммерческой деятельности целесообразно оценивать кумулятивный эффект от инициатив исходя из влияния на выполнение зафиксированных в финансовых планах целевых значений, а также для определения воздействия на фактические показатели. В случае реализации коммерческой инициативы во второй половине финансового года и необходимости оценки влияния на будущие финансовые периоды, бюджет для которых не утвержден, уместно проводить анализ в сопоставлении с прогнозами финансовых показателей. Для осуществления последующего контроля коммерческих инициатив важно осуществлять диагностику вклада реализованных коммерческих инициатив в выполнение итоговых годовых показателей эффективности деятельности компании.

Охарактеризуем более детально содержание текущего финансового контроля коммерческих инициатив. В гл. 1 настоящего исследования нами было



отмечено, что рассматриваемой области контроля свойственны корректирующие мероприятия в целях устранения выявленных нежелательных финансовых последствий изменений рыночных продуктов компании. Исходя из этого, представляется необходимым пояснить, в каких случаях будут применяться подобные меры и их характер.

Учитывая целевую направленность реализации коммерческих инициатив, мы полагаем, что ключевым критерием для активизации корректирующих мероприятий по изменениям неинвестиционного характера является относительный показатель маржи OIBDA. В случае, если фактическое значение данного индикатора эффективности операционной деятельности по отдельно взятой инициативе превышает запланированную величину маржи OIBDA, при этом существует экономия по расходным статьям управленческого учета, то финансовый контролер формирует рекомендации для коммерческой службы по возможности продления или дополнительного финансирования успешных коммерческих инициатив. К задаче коммерческой службы в этом отношении относится оценка потенциала выручки, экономических KPI при дальнейшем продлении или увеличении средств на маркетинговые, коммерческие расходы.

При противоположной ситуации, когда фактические значения операционной прибыли до вычета амортизации и выбытия активов в результате реализации коммерческой инициативы ниже запланированных, анализируется показатель маржи OIBDA. По нашему мнению, его пороговое минимальное значение должно приравниваться целевому значению актуальной версии бюджета, выступая тем самым критерием необходимости пересмотра параметров инициативы, поскольку маржа OIBDA для телекоммуникационных корпораций является одним из ключевых финансовых KPI, невыполнение которого негативно сказывается на величине чистой прибыли, показателях рентабельности компании.

Таким образом, если кумулятивный эффект от изменений оказывается не только ниже запланированной величины маржи OIBDA по инициативе, но

достигает порога минимального целевого аналогичного показателя в целом по компании либо структурному подразделению (в зависимости от характера инициативы – локальная, федеральная), то финансовый контролер выносит рекомендации о прекращении финансирования данной инициативы или необходимости пересмотра схемы монетизации, условий предоставления, параметров изменений.

Очевидно, что при осуществлении текущего финансового контроля коммерческих инициатив инвестиционного характера обозначенные выше корректирующие мероприятия не могут быть применимы, учитывая, с одной стороны, стратегическую направленность изменений, с другой – необходимость капитальных вложений. Мы полагаем, что в отношении текущего контроля коммерческих инициатив нет единого рецепта, позволяющего финансовому контролеру рекомендовать закрыть или реинвестировать в те или иные изменения рыночных продуктов без экспертизы стейкхолдеров (заинтересованных сторон) рассматриваемого проекта в области коммерческой деятельности.

Опираясь на данные по коммерческим инициативам Н1, Н2, Н5 (прошедших экспертизу превентивного финансового контроля по авторскому алгоритму контроля) с нулевыми капитальными вложениями, указанных в п. 3.1, а также на основе информации по инвестиционной инициативе И4, рассмотренной в п. 3.2, произведем расчет финансовых показателей для диагностики результативности коммерческих инициатив и их влияния на итоговые целевые значения.

Допустим по рассматриваемым инициативам были получены следующие фактические значения (табл. 3.17). Отсутствующие значения по операционным расходам за 11-й и 12-й месяцы после запуска инициативы Н5 свидетельствуют о том, что в 10-м периоде кумулятивная величина показателя маржи OIBDA по внедренным изменениям достигла своего порогового значения – запланированного целевого значения по компании, вследствие чего должны быть приняты корректирующие контрольные мероприятия.

Таблица 3.17

**Фактические значения выручки, OPEX, CAPEX**  
по инициативам Н1, Н2, Н5, И4 за 12 периодов (1 календарный год)<sup>109</sup>

Период запуска инициативы	Млн р.	Без капитальных вложений			Инициатива И4
		Инициатива Н1	Инициатива Н2	Инициатива Н5	
0	Выручка	8,29	7,59	52,08	3,59
1		17,99	7,89	76,89	6,46
2		15,79	6,89	110,52	7,10
3		19,25	5,54	104,51	7,61
4		21,83	6,85	100,96	7,10
5		21,87	31,79	102,22	8,04
6		27,89	24,15	100,27	8,04
7		19,00	23,59	99,12	8,27
8		22,03	25,62	77,97	8,50
9		21,79	25,93	56,82	8,73
10		21,54	26,66	35,67	8,96
11		21,30	27,40	34,52	9,19
12		21,05	28,13	33,37	9,42
<i>Итого</i>		259,63	248,04	984,93	101,02
1	CAPEX				141,30
1	OPEX	2,90	1,93	36,56	2,13
2		3,81	2,25	70,26	2,26
3		4,64	2,36	57,19	2,61
4		5,26	2,14	59,48	2,19
5		5,27	2,59	55,80	2,68
6		5,28	2,53	53,13	2,54
7		4,38	2,61	52,10	2,58
8		4,17	2,69	43,42	2,63
9		4,12	2,77	31,32	2,67
10		4,08	2,86	21,56	2,98
11		4,03	2,94	X	2,88
12		3,98	3,02	X	3,15
<i>Итого</i>		51,93	30,67	480,83	31,28

За 10 месяцев эксплуатации изменений по инициативе Н5 получена выручка, равная 865 млн р., OIBDA – 384 млн р., следовательно, маржа OIBDA составила 44,4 %, что на 0,4 % меньше целевой маржи OIBDA. Учитывая отрицательный тренд по выручке от данной инициативы, начиная с 6-го периода после запуска, целесообразно с 11-го периода прекратить выделение

<sup>109</sup> Составлено автором.

средств на финансирование маркетинговых и коммерческих расходов в связи с последующим негативным влиянием на финансовые КРІ компании.

В табл. 3.18 отражены значения показателей результативности запущенных коммерческих инициатив и их вклада в выполнение целевых финансовых КРІ компании.

Таблица 3.18

Финансовые показатели результативности коммерческих инициатив<sup>110</sup>

Показатель	Без капитальных вложений			Инициатива И4	Итого по всем инициативам
	Инициатива И1	Инициатива И2	Инициатива И5		
Δ валовая прибыль, млн р.	205,70	188,50	681,61	85,89	1 161,70
Δ валовая прибыль, %	0,09	0,08	0,31	0,04	0,52
ΔOIBDA, млн р.	199,41	209,78	452,02	75,89	937,10
ΔOIBDA, %	0,15	0,16	0,34	0,06	0,71
ΔCAPEX, млн р.	–	–	–	141,30	141,30
ΔCAPEX, %	–	–	–	0,33	0,33
ΔOIBDA-CAPEX, %	199,41	209,78	452,02	–65,41	795,80
ΔOIBDA-CAPEX, %	0,22	0,23	0,50	–0,07	0,89
ΔFCF, млн р.	159,53	167,82	361,62	–76,86	612,10
ΔFCF, %	0,22	0,23	0,50	–0,11	0,85
Δ валовая маржа, %	7,21	3,76	–1,57	5,51	1,20
Δ валовая маржа, %	109,65	105,04	97,90	107,38	101,61
Δ маржа OIBDA, %	34,73	42,63	3,85	26,20	16,57
Δ маржа OIBDA, %	177,85	195,57	108,62	158,73	137,13
Целевые показатели					Итого по компании
Выручка, млн р.					297 229,00
Валовая прибыль, млн р.					221 837,00
Валовая маржа, %					74,64 %
OIBDA, млн р.					132 592,00
Маржа OIBDA, %					44,61 %
FCF, млн р.					71 671,00
CAPEX, млн р.					43 022,00

\*В качестве целевых значений использовались финансовые показатели ОАО «МегаФон» за 2013 г.

<sup>110</sup> Составлено автором.

В результате ввода пяти изменений валовая прибыль корпорации увеличилась на 1 161,7 млн р. в абсолютном отношении и на 0,52 % – в относительном, OIBDA – на 937,1 млн р., что эквивалентно 0,71 % приросту, свободный денежный поток вырос на 612,1 млн р. или 0,85 %.

Реализация коммерческих инициатив привела к росту показателя валовой маржи на 1,2 %, что составляет 1,61 % прироста по отношению к целевому значению. Индикатор способности компании покрывать капитальные затраты за счет операционной прибыли до вычета амортизации и выбытия активов (OIBDA – CAPEX) увеличился на 795,8 млн р., что эквивалентно 0,89 % приросту. Маржа OIBDA в целом по внедренным изменениям превысила аналогичный показатель по компании на 37,13 %, что свидетельствует об их эффективности и положительном влиянии на рентабельность операционной деятельности.

В гл. 1 настоящей работы нами было отмечено, что финансовый контроль коммерческой деятельности, в том числе охватывает диагностику и мониторинг темпов роста выручки в сравнении с коэффициентом устойчивости экономического роста. При этом изменение темпов роста выручки целесообразно анализировать с учетом динамики не только суммарных доходов, но и выручки, полученной в результате реализации за исследуемый временной промежуток коммерческих инициатив, в целях выявления влияния изменений в области коммерческой деятельности на доходы от основного бизнеса.

При выявлении отклонений фактического темпа изменения доходов от значений коэффициента устойчивости экономического роста уместно проводить анализ факторов, оказавших влияние на трансформацию индикатора потенциального роста. На наш взгляд, с учетом диагностики результативности реализуемых коммерческих инициатив декомпозицию составляющих формулы показателя SGR, представленную в гл. 2 настоящего диссертационного исследования, следует расширить, заменив показатель общей по компании маржи OIBDA на частное величин маржи OIBDA запущенных инициатив и

относительного прироста маржи OIBDA. При этом формула расчета общей маржи OIBDA приобретает следующий вид:

$$\frac{OIBDA}{Rev} = \sum_{i=0}^n \frac{\Delta OIBDA}{\Delta Rev} \div K, \quad (1)$$

где  $K$  – прирост маржи OIBDA, представляющий отношение маржи OIBDA от инициатив к общему показателю маржи OIBDA компании или ее структурному подразделению.

На рис. 3.3 представлена декомпозиция факторов устойчивости экономического роста при использовании корпорацией финансового контроля коммерческих инициатив.



Рис. 3.3. Декомпозиция темпа устойчивого экономического роста<sup>111</sup>

<sup>111</sup> Авторская разработка.

Таким образом, коэффициент SGR может быть рассчитан по формуле

$$SGR = \left( \sum_{i=0}^n \frac{\Delta OIBDA}{\Delta Rev} \div K - \frac{Am}{Rev} - \frac{I}{Rev} - \frac{T}{Rev} \right) \times \frac{Rev}{TA} \times \frac{TA}{EQ} \times (1 - Div), \quad (2)$$

где  $1 - Div$  – норма реинвестирования чистой прибыли;

$Am$  – амортизация и выбытие активов;

$Rev$  – выручка от основной деятельности;

$I$  – величина финансовых расходов и доходов, сальдо доходов и расходов по внереализационной деятельности;

$T$  – величина расходов по налогам;

$TA$  – суммарные активы;

$EQ$  – собственный капитал.

Предложенная автором декомпозиция темпа устойчивости экономического роста в части разложения показателя чистой маржи на величины маржи OIBDA по реализованным коммерческим инициативам и коэффициента данного показателя относительно общей маржи OIBDA, доли амортизационных отчислений и расходов по выбытию активов в выручке, эффекта от финансовой и внереализационной деятельности в процентах к доходам, доли налога в выручке, позволяет детализировать влияющие на SGR факторы в целях оценки воздействия результативности коммерческих инициатив на потенциально возможный уровень экономического роста компании для повышения информативности итогового финансового контроля коммерческой деятельности.

Подводя итог вышесказанному, отметим, что диагностика и мониторинг общеизвестных финансовых показателей для оценки эффективности деятельности коммерческих организаций, безусловно, является незаменимым фундаментом для осуществления финансового контроля, однако различные по своему содержанию величины прибыли и коэффициенты рентабельности дают лишь общую панораму результативности основного бизнеса компании. В то же время чтобы соответствовать многочисленным изменениям и новшествам рыночной бизнес среды, корпорации соперничают в стремлении создать платформу для стратегических преимуществ при сохранении достигну-

того уровня доходности. Эта тенденция побуждает компании менять как систему корпоративного менеджмента, так и трансформировать финансовый контроль, осуществляя переход от концепции "жесткой" экономии затрат к контролю изменений с привязкой к доходам фирмы. В частности, финансовый контроль коммерческой деятельности как направление контроля призван решать значимые задачи в части превентивных контрольных мероприятий касающихся коммерческих инициатив, а также мониторинга и диагностики темпов экономического роста для повышения качества принимаемых управленческих решений, баланса краткосрочных и долгосрочных целей с позиции развития бизнеса.



## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В соответствии с поставленной целью и задачами исследования нами получены следующие научно-практические выводы.

1. По итогам проведенного нами исследования существующих классификационных критериев финансового контроля, а также с учетом растущей значимости упреждающего финансового контроля, ключевая задача которого заключается в осуществлении контрольных мероприятий по предотвращению действий или событий, негативно отражающихся на финансовом состоянии и результатах деятельности корпорации, представляется релевантным дополнить классификацию видов корпоративного контроля критерием «вмешательства в процессы принятия управленческих решений», который отражает современные тенденции в контроле. В зависимости от вмешательства в процессы принятия управленческих решений автор предлагает выделять активный финансовый контроль и финансовый контроль, не требующий принятия решений в области финансового менеджмента. При этом под активным финансовым контролем понимается превентивный контроль, предполагающий согласование (утверждение или отклонение) действий, затрагивающих финансовые аспекты деятельности компании по финансированию, инвестированию и управлению активами, а также их корректировку для соответствия принятой финансовой политике и интересам собственников. Финансовый контроль, не требующий вмешательства в процессы принятия решения, включает диагностику финансового состояния, экономический анализ всех областей финансового менеджмента, мониторинг финансово-хозяйственной деятельности и аудит.

2. Базируясь на результатах изученного материала в отношении роли внутрифирменного финансового контроля в управлении финансами корпорации, был сделан вывод о том, что финансовый контроль как функция финансового менеджмента осуществляет приоритетные задачи мониторинга финансовых индикаторов в областях инвестирования, финансирования и управления активами; диагностики возможных угроз, связанных с объектами фи-

нансового управления, ведущих к ухудшению финансового состояния компании, ее эффективности и стоимости; осуществления превентивных мер по устранению угроз, дестабилизирующих финансовое положение корпорации и негативно влияющих на ее эффективность; реализации корректирующих контрольных мероприятий для устранения выявленных финансовых проблем. При этом ключевыми слагаемыми финансового контроля в корпорации являются контроль за обеспечением эффективности операционной деятельности компании, устойчивых темпов экономического роста, за изменением рыночной, справедливой, экономической стоимости компании, денежных потоков фирмы, содействие увеличению свободного денежного потока; организация и непрерывное действие системы формирования, систематизации и анализа финансовых показателей по ключевым областям финансового менеджмента; адекватное отражение в бухгалтерском и управленческом учете хозяйственных операций; обеспечение хозяйственных операций в соответствии с правилами и законодательными нормами; наличие эффективных каналов обратной связи для получения собственниками своевременной информации о финансовом состоянии и показателях эффективности деятельности.

3. Нацеленность внутрикорпоративного финансового контроля на обеспечение интересов собственников позволяет сделать вывод о том, что его сосредоточенность на стандартных методах и процедурах анализа, мониторинга и диагностики показателей, содержащихся в финансовой отчетности, становится недостаточной для формирования мнения у инвесторов и владельцев бизнеса о стоимости корпорации, перспективах ее изменения. В этой связи возникает потребность определения направления финансового контроля, призванного обеспечивать контроль за эффективностью и рациональностью коммерческой деятельности.

4. Финансовый контроль коммерческой деятельности корпорации – деятельность ответственных подразделений корпорации по систематическому контролю за отклонениями от коммерческой стратегии и целевых показателей эффективности коммерческой деятельности для обеспечения выполнения

финансового плана, а также активный контроль коммерческих инициатив, затрагивающих формирование текущих и перспективных денежных потоков компании. Цель изучаемого направления финансового контроля сформулирована нами как обеспечение контроля за эффективностью и рациональностью коммерческой деятельности в части показателей прибыли, рентабельности, темпов экономического роста, свободного денежного потока. Специфическими особенностями, характеризующими финансовый контроль коммерческой деятельности является приоритетный фокус на выполнении целевых финансовых показателей выручки от основной деятельности, операционной прибыли, OIBDA, свободных денежных потоков, составляющих предмет заинтересованности собственников корпорации; влияние контрольных мероприятий на запуск коммерческих инициатив, касающихся внедрения новых продуктов или изменения потребительских свойств уже существующих товаров, работ, услуг; второстепенность задачи обеспечения корректности учета и отчетности.

5. На основании уточнения предмета и компетенций финансового контроля коммерческой деятельности нами было установлено его разделение на два взаимосвязанных вида: финансовый контроль коммерческих инициатив; диагностика и мониторинг результативности коммерческой деятельности. Нами предложена формулировка финансового контроля коммерческих инициатив как комплекса контрольных мероприятий, направленных на обеспечение эффективности и рациональности коммерческих инициатив в целях достижения требуемого собственниками компании текущего уровня доходности и долгосрочной способности организации генерировать операционные денежные потоки.

На основании уточнения понятия коммерческой инициативы по отношению к коммерческим и инвестиционным проектам предложены трактовки коммерческих инициатив, как действий коммерческой службы корпорации, направленных на создание новых или модификацию имеющихся потребительских продуктов с целью извлечения выгоды для хозяйствующего субъек-

та с экономической точки зрения, и как изменений инвестиционного и неинвестиционного характера, оказывающие прямое влияние на уровень и динамику выручки и расходов, операционной прибыли, операционного денежного потока, капитальных затрат и свободного денежного потока – с позиции финансов.

С учетом исследованных классификационных критериев финансового контроля предложена авторская классификация двух направлений финансового контроля коммерческой деятельности в зависимости от времени проведения контрольных мероприятий, вмешательства в процесс принятия управленческих решений, характера проводимых контрольных мер, методов осуществления контроля.

6. В результате проведенного анализа финансовых показателей трех крупнейших российских корпораций телекоммуникационной отрасли было выявлено, что коэффициенты устойчивости экономического роста на протяжении пятилетнего исследуемого временного промежутка отклоняются как в большую, так и в меньшую сторону по отношению к темпу изменения выручки от реализации услуг. В этой связи полезность диагностики и мониторинга двух обозначенных индикаторов потенциального и фактического темпов роста заключается в определении причин выявленных отклонений, указывающих на проблемы финансового характера.

7. Базируясь на результатах анализа механизма реализации финансового контроля коммерческой деятельности в ОАО «МегаФон» был сделан вывод о том, что, несмотря на ряд достижений финансового менеджмента корпорации за исследуемый период с 2009 по 2013 г. в виде наращивания рентабельности собственного капитала, сокращения разрыва между потенциальным и фактическим темпами экономического роста, увеличения свободного денежного потока ввиду сокращения операционных расходов и капитальных затрат, были выявлены индикаторы, сигнализирующие в пользу потребности трансформации системы финансового контроля компании, основанной на «жесткой» экономии издержек. Аргументацией для подобного заключения послу-

жили одновременное стабильное падение на протяжении 2009–2013 гг. коэффициентов роста выручки, устойчивого экономического роста, а также темпов устойчивости экономического роста на основе экономически добавленной стоимости, индекса инновационности развития, которые указывают на сокращение потенциала наращивания новых источников формирования доходов корпорации. В этой связи предлагаемый диссертантом финансовый контроль коммерческих инициатив будет способствовать сохранению достигнутого уровня эффективности при одновременном фокусе на долгосрочные источники формирования доходов, поскольку позволяет сокращать затраты не по количественному критерию, а исходя из принципа рациональности, т.е. оптимизировать их, направляя финансовые ресурсы в изменения с большим потенциалом по доходам и OIBDA.

8. Алгоритм превентивного финансового контроля коммерческих инициатив неинвестиционного характера состоит из следующих контрольных действий:

- предварительной оценки экономических KPI и финансовых показателей экстра выручки, валовой прибыли, операционных расходов, OIBDA, маржи OIBDA, ожидаемых от внедрения коммерческой инициативы на предмет их адекватности, логичности в зависимости от характера изменений, наличия арифметических ошибок в расчетах, грубых несоответствий, отсутствия увязки финансовых величин с экономическими;

- оценки потребности в операционных расходах, их источников: (запланированные OPEX, дополнительные OPEX);

- анализа влияния изменений на планируемые величины выручки, валовой прибыли, валовой маржи, операционных расходов, OIBDA, маржи OIBDA, операционного денежного потока, финансовых расходов, чистой прибыли, чистой маржи, темпов экономического роста (в случае необходимости привлечения дополнительных источников финансовых ресурсов);

- оценки альтернативных коммерческих инициатив для выбора оптимального варианта при помощи приема рейтинговой оценки с использовани-

ем метода расстояний по совокупности показателей: приток новых пользователей, приращение ARPU, прирост выручки, валовой прибыли, OPEX, маржи валовой прибыли, OIBDA, маржи OIBDA, операционного денежного потока по сравнению с целевыми значениями;

– проверки коммерческих инициатив на предмет их взаимозависимости и взаимовлияния, несмотря на отсутствие операционных расходов.

9. Ключевым приоритетом превентивного финансового контроля коммерческих инициатив с капитальными затратами, по нашему мнению, является объективная оценка возможности монетизации изменений в отношении рыночных продуктов, являющихся драйверами динамики доходов бизнеса. Авторская методика данного направления контроля коммерческой деятельности базируется на предварительной оценке экономических KPI, NPV, IRR, срока окупаемости, индекса рентабельности на предмет правильности расчетов, наличия ошибок или несоответствий; проверке использованной в расчетах ставки дисконтирования; пересчете чистой приведенной стоимости при ставке дисконта меньше средневзвешенной стоимости капитала и отклонении инициативы, если в результате пересчета получено отрицательное значение NPV; оценке риска монетизации на основе имитационного моделирования; ранжировании коммерческих инициатив при помощи метода многоцелевой оптимизации по критериям: суммы инвестиций, NPV, IRR, индекса рентабельности, дисконтированного срока окупаемости, вероятности получения отрицательного NPV, вариации NPV, суммы возможных потерь в абсолютном значении и в процентах к инвестициям.

10. Изменение темпов роста выручки целесообразно анализировать с учетом динамики не только суммарных доходов, но и выручки, полученной в результате реализации за исследуемый временной промежуток коммерческих инициатив, в целях выявления влияния изменений в области коммерческой деятельности на доходы от основного бизнеса. Подобное суждение также уместно в отношении показателя SGR, декомпозицию которого в продолжении трудов М.В. Мельник, В.В. Бердникова целесообразно расширить до

факторов пятого порядка в части разложения показателя чистой маржи на величины маржи OIBDA по реализованным коммерческим инициативам и коэффициента данного показателя относительно общей маржи OIBDA, доли амортизационных отчислений и расходов по выбытию активов в выручке, эффекта от финансовой и внереализационной деятельности в процентах к доходам, доли налога в выручке, что позволяет детализировать влияющие на SGR факторы в целях оценки воздействия результативности коммерческих инициатив на потенциально возможный уровень экономического роста компании для повышения информативности итогового финансового контроля коммерческой деятельности.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Азарова Л.В.* Контроль и ревизия с применением информационных систем: учеб. пособие. М.: ТГТУ, 2008. 163 с.
2. *Алборов Р.А.* Аудит в организациях промышленности, торговли и АПК: учеб. пособие. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Дело и Сервис, 2009. 432 с.
3. *Алиев А.* О способе решения проблемы государственного контроля // *Экономист*. 2009. № 10. С. 87–89.
4. *Андреев В.Д., Черемшанов С.В.* Система внутрихозяйственного контроля: основные понятия // *Аудиторские ведомости*. 2004. № 2. С. 3843.
5. *Арене Э., Лоббек Дж.* Аудит: пер. с англ. М.: Финансы и статистика, 2001. 264 с.
6. *Аснин Л.М., Кононова И.Я.* Контроль и ревизия в организациях: учеб. пособие. Ростов н/Д: Феникс, 2004. 281 с.
7. Аудит Монтгомери / Ф.Л. Дефлиз [и др.]: пер. с англ. М.: Аудит, ЮНИТИ, 1997. 155 с.
8. Аудит: учебное пособие / Ю.А. Данилевский [и др.]. М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2002. 340 с.
9. *Багдасарян Г.А.* Контроль и ревизия: учеб. пособие. Ростов н/Д: Тип. РИЦ РГЭУ «РИНХ», 2007. 103 с.
10. *Башкатова Т.А.* Сущность и функции финансового контроля: учебник / под ред. Л.А. Дробозиной. 2001.
11. *Беликов И., Вербицкий В.* Привлечение инвестиций и корпоративное управление в средних компаниях // *Управление компанией*. 2007. № 5.
12. *Белобжецкий И.А.* Финансово-хозяйственный контроль в управлении экономикой. М.: Финансы и статистика, 1979. 269 с.
13. *Белуха Н.Т.* Теория финансово-хозяйственного контроля: учебник. М.: Финансы и статистика, 1991. 279 с.
14. *Беляев В.П.* Контроль и надзор в Российском государстве: монография. М.: Проспект; Велби, 2005. 271 с.



15. *Биба А.Н.* Объекты финансового контроля // Вестник Адыгейского государственного университета. Сер. 5: Экономика. 2012. № 4. С. 114–121.
16. *Бланк И.А.* Финансовый менеджмент: учебный курс. К.: Ника-Центр, 1999. 528 с.
17. *Бочаров В.В.* Внутрифирменное финансовое планирование и контроль: учеб. пособие. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1999. 540 с.
18. *Бочаров В.В., Леонтьев В.Е.* Корпоративные финансы. СПб.: ПИТЕР, 2002.
19. *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов / пер. с англ. Н. Барышниковой. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. 1 008 с.
20. *Бригхем Ю., Гапенски Л.* Финансовый менеджмент. Полный курс в 2 т. / пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. СПб: Экономическая школа, 1997. 1 166 с.
21. *Бровкина Г.М.* Финансовый контроль: учеб. пособие. М., 2007.
22. *Бровкина Н.Д.* Основы финансового контроля: учеб. пособие / Н.Д. Бровкина; под ред. М.В. Мельник. М.: Магистр, 2009. 365 с.
23. *Бубнова М.Е.* Современные методы внутреннего контроля на предприятиях водного транспорта // Журнал университета водных коммуникаций. 2011. № 3. С. 191–194.
24. *Бурмистрова Л.М.* Финансы организаций (предприятий): учеб. пособие. М.: ИНФРА-М, 2011.
25. *Бурцев В.В.* Внутренний контроль в организации: методологические и практические аспекты // Аудиторские ведомости. 2002. № 8. С. 24–29.
26. *Бурцев В.В.* Государственный финансовый контроль: методология и организация. М., 2000.
27. *Бурцев В.В.* Система финансового контроля // Маркетинг. 2004. № 4. С. 99–100.
28. *Валуев Б.И., Горлова Л.П., Зернов Е.Л.* Оперативный контроль экономической деятельности предприятия. М.: Финансы и статистика, 1991. С. 51–53.

29. *Ван Хорн Дж. К.* Основы управления финансами: пер. с англ. / гл. редактор серии Я.В. Соколов. М.: Финансы и статистика, 1996. 799 с.
30. *Васильева М.В.* Институциональные преобразования органов государственного контроля в условиях социально-экономических реформ в России // Вестник ИНЖЭКОНа. Сер.: Экономика. 2008. № 6(25). С. 173–183.
31. *Велютина В.Г.* Современные подходы в организации системы внутреннего аудита групп взаимосвязанных организаций // Проблемы современной экономики. 2011. № 1. С. 96–99.
32. *Вигери П., Смит С., Багаи М.* Рост бизнеса под увеличительным стеклом: пер. с англ. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2009.
33. *Винслав Ю.* Утверждая научные принципы управления интегрированными корпорациями // Российский экономический журнал. 2001. № 10. С. 3–26.
34. *Вишневский А.А., Гольцов В.С., Сауткин И.В.* Финансовый контроль: учеб. пособие, 2004.
35. *Вознесенский Э.А.* Финансовый контроль в СССР. М.: Юрид. лит., 1973. 134 с.
36. *Волосский А.А.* Корпоративный финансовый контроль: учеб. пособие. Новосибирск: НГАЭиУ, 2000. 185 с.
37. *Воропаев Ю.Н.* Система внутреннего контроля организации // Бухгалтерский учет. 2003. № 9. С. 57.
38. *Гварлиани Т.Е., Черемшанов С.В.* Исследование методологии финансового контроля // Аудит и финансовый анализ. 2003. № 4.
39. *Гварлиани Т.Е., Черемшанов С.В.* Налогообложение и финансовый контроль // Аудит и финансовый анализ. 2003. № 4. С. 35.
40. *Герчикова И.Н.* Менеджмент: 3-е изд., перераб. и доп. М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. 501 с.
41. *Глуценко А.В., Арчарова Е.А.* Сущность и инструменты бюджетирования в системе управленческого учета // Вестник ВолГУ. Сер. 3: Экономика. Экология. 2007. № 11. С. 57–62.

42. *Голощанов Н.А., Соколов А.А.* Контроль и ревизия. М.: Альфа-Пресс, 2007. 282 с.
43. *Голубков Д.* Особенности корпоративного управления в России. Инвестиционный кризис и практика оффшорных операций. М.: Альпина, 1999.
44. Гражданский кодекс Российской Федерации. М.: Издательская группа НОРМА – ИНФРА-М., 2003.
45. *Грачева Е.Ю.* Проблемы правового регулирования государственного финансового контроля. М.: Юриспруденция, 2000. С. 21.
46. *Гуляев К., Никитчанова Е.* Грамотная подготовка годового отчета // Управление компанией. 2006. № 11.
47. *Гутцайт Е.М.* Финансовый контроль: концепции и проблемы. М.: изд. Академии бюджета и казначейства, 2001. 176 с.
48. *Гуца И.В.* Развитие финансового контроля в современной России // Гражданин и право. 2006. № 4. С. 77–79.
49. *Гэлловэй Л.* Операционный менеджмент: принципы и практика. СПб.: Питер, 2002.
50. *Дерябина М.А.* Корпоративное управление в переходной экономике // Общественные науки и современность. 2001. № 5. С. 39–46.
51. *Дженсен М.К., Меклинг У.Х.* Теория фирмы: поведение менеджеров, агентские издержки и структура собственности // Вестник СПбГУ. Сер. 8. 2004. Вып.4 (№ 32).
52. *Долгопятова Т.* Особенности национального корпоративного управления // Бизнес Академия. 2001. № 7–8.
53. *Егиян А.Н.* Аналитическая база финансового контроля (на примере корпораций телекоммуникационной отрасли) // Современные фундаментальные и прикладные исследования. 2014. № 2. С. 67–71.
54. *Егиян А.Н.* Развитие финансового контроля в условиях нестабильной экономики // Экономическое развитие России в условиях нестабильности: тенденции и перспективы: материалы Междунар. науч.-практ. конф. Краснодар, 2013. С. 193–195.

55. *Егиян А.Н.* Финансовая стратегия как элемент стратегии развития коммерческого банка // Экономика: теория и практика. 2012. № 2. С. 70–77.
56. *Егиян А.Н.* Финансовый контроль коммерческой деятельности как область финансового менеджмента корпорации // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2014. № 3. С. 93–96.
57. *Ермакова Ж.А., Свечникова В.В.* Методика оценки инновационного развития корпоративных структур // Креативная экономика. 2009. № 7(31).
58. *Ефимова С.Б., Пахомов А.С.* Предметно-целевой аспект сегментарной отчетности в России // СИСП. 2012. № 4. С. 17.
59. *Зимакова Л.А., Семькина Л.Н.* Организация учета по центрам возникновения затрат // Научные ведомости БелГУ. Сер.: История. Политология. Экономика. Информатика. 2007. № 8.
60. *Иванов Ч.* Системы государственного финансового контроля в Российской Федерации: проблемы и перспективы // Бюджет. 2006. № 9. С. 46–47.
61. *Иванова Ж.А.* Учетная политика для целей управленческого учета // Проблемы современной экономики. 2010. № 4. С. 149–155.
62. Информация Министерства финансов Российской Федерации «Организация и осуществление экономическим субъектом внутреннего контроля совершаемых фактов хозяйственной жизни, ведения бухгалтерского учета и составления бухгалтерской (финансовой) отчетности» № ПЗ-11/2013. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_156407/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_156407/) (дата обращения: 04.04.2014).
63. *Ирвин Д.* Финансовый контроль: пер. с англ. / под ред. И.И. Елисевой. М.: Финансы и статистика, 1998. 256 с.
64. *Иткин Ю.М.* Организация финансового контроля в переходный период к рыночной экономике. М., 2000.
65. *Карандина Е.* Федеральное казначейство и финансовый контроль в Российской Федерации // Право и экономика. 2007. № 3. С. 56–59.
66. *Кашанина Т.В.* Корпоративное право (право хозяйственных товариществ и обществ). М.: НОРМА-ИНФРА-М, 1999. 306 с.

67. *Клир Д.* Системология. М.: Радио и связь, 1973. 262 с.
68. *Ковалев В.В.* Управление финансами: учеб. пособие. М.: ФБК-ПРЕСС, 1998. 412 с.
69. *Ковалева А.М., Лапуста М.Г., Скамай Л.Г.* Финансы фирмы: учебник. М.: ИНФРА-М, 2000. 416 с.
70. *Ковалева О.В.* Бухгалтерский учет и аудит бухгалтерской отчетности коммерческих предприятий. Ростов н/Д: Феникс, 2000. 512 с.
71. *Ковалева О.В., Константинов Ю.П.* Аудит и контроль на современной предприятии: учеб. пособие. М.: ПРИОР, 2005. 272 с.
72. *Колб Р.В., Родригес Р.Дж.* Финансовый менеджмент. М.: Финпресс, 2001.
73. Консолидированная финансовая отчетность за год по 31 декабря 2013 г. // МегаФон URL: [http://corp.megafon.ru/download/~federal/~www/MEGAFON\\_2013\\_IFRS\\_FS\\_RUS\\_F\\_EY\\_with\\_report.pdf](http://corp.megafon.ru/download/~federal/~www/MEGAFON_2013_IFRS_FS_RUS_F_EY_with_report.pdf) (дата обращения: 04.04.2014).
74. *Коптелов А.* Походы к построению систем внутреннего контроля // Финансовая газета. 2007. № 39.
75. *Корнеева Т.А.* Корпоративный и управленческий контроль в системе функций менеджмента: монография. М.: Компания Спутник+, 2006. 341 с.
76. Корпоративное право: учебник / под ред. И.С. Шиткиной. М.: ВолтерсКлувер, 2007. 312 с.
77. Корпоративное управление в российской промышленности / С. Гуриев [и др.]. М.: Московский общественный научный фонд, Российская экономическая школа, 2003.
78. Корпоративное управление: руководство для директоров. М.: ЗАО КПМГ, 2006. 240 с.
79. *Крамаровский Л.М.* Ревизия и контроль. М.: «Финансы и статистика», 2007. 259 с.
80. *Крупченко Е.А., Замыцкова О.И.* Контроль и ревизия: учеб. пособие для студентов вузов. Ростов-н/Д: Феникс, 2009. 320 с.

81. *Кузаева О.А.* Управленческие аспекты финансового контроля в промышленной организации // Российское предпринимательство. 2006. № 12(84). С. 13–14.
82. *Кучеренко О.В.* Внутренний контроль затрат в системе финансового менеджмента // СТЭЖ. 2009. № 9. С. 72–74.
83. *Кучеренко О.В.* Внутренний контроль затрат в системе финансового менеджмента // СТЭЖ. 2009. № 9. С. 72–74.
84. *Кышмытова Е.А., Лытнева Н.А.* Концепция бухгалтерского управленческого учета как информационная система в управлении прибылью коммерческой организации // RJOAS. 2012. № 3. С. 7–15.
85. *Леонтьев В.Е., Бочаров В.В.* Финансовый менеджмент: учеб. пособие. СПб.: ИВЭСЭП, Знание. 2004. 520 с.
86. *Лисицына Е.В.* Управление финансовой структурой капитала. М.: Изд-во РЭА, 2002.
87. *Ломовцева О.А., Мордвинцев А.И.* Ключевые компетенции в формулировании стратегии корпоративного управления // Вестник ВолГУ. Сер.: 3: Экономика. Экология. 2005. № 9. С. 133–144.
88. *Лукин А.Г.* Основные характеристики сущности финансового контроля // Основы ЭУП. 2012. № 3(3). С. 43–46.
89. *Лукин А.Г.* Основные элементы системы финансового контроля // Вестник СамГУ. 2013. Вып. 4(105).
90. *Майсигова Л.А.* Проблемы классификации видов контроля // Экономический анализ: теория и практика. 2007. № 9. С. 38.
91. *Макеев Р.* Ключевые вопросы постановки системы внутреннего контроля // Финансовый директор. 2007. № 4. С. 18.
92. Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 7 «Отчет о движении денежных средств» ( в ред. от 07.05.2013 г.) (введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 25.11.2011 г. № 160н). URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_148049/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_148049/) (дата обращения: 02.10.2013).

93. *Мельник М.В., Бердников В.В.* Анализ и контроль в коммерческой организации (полный курс МВА). М.: Эксмо, 2011.
94. *Мельник М.В., Пантелеев А.С., Звездин А.П.* Ревизия и контроль: учеб. пособие. М.: ФБК-ПРЕСС, 2003.
95. Менеджмент организации: современные технологии. Сер.: Учебники и учебные пособия / под ред. Н.Т. Кузнецова, И.Ю. Солдатовой. Ростов-н-Д: Феникс, 2002.
96. Менеджмент организации: современные технологии. Сер.: Учебники и учебные пособия / под ред. Н.Т. Кузнецова, И.Ю. Солдатовой. Ростов-н-Д: Феникс, 2002.
97. *Мескон М., Альберт М., Хедоури Ф.* Основы менеджмента. М.: Дело, 2006.
98. *Мескон М., Альберт М., Хедоури Ф.* Основы менеджмента. М.: Дело, 2006.
99. *Миронова О.А., Азарская М.А.* Аудит: теория и методология: учеб. пособие. М., 2007.
100. *Мурунова И.А.* Классификация видов корпоративного финансового контроля // Вестник ВолГУ. Сер. 3: Экономика. Экология, 2005. № 9.
101. *Мурунова И.А.* Локальный корпоративный финансовый контроль внутренних расчетов // Вестник ВолГУ. Сер. 3: Экономика. Экология. 2006. № 10. С. 43–48.
102. *Мурунова И.А.* Общекорпоративный финансовый контроль центров управленческих затрат // Вестник АГТУ. 2006. № 4. С. 218–224.
103. *Наринский А.С., Годжиев Н.Г.* Контроль в условиях рыночной экономики. М.: Финансы и статистика, 2004. 358 с.
104. *Никитина Е.С.* Сущность и значение внутреннего контроля в управлении организации // СТЭЖ. 2009. № 9. С. 26–28.
105. О бухгалтерском учете: Закон Российской Федерации от 06.12.2011 г. № 402-ФЗ // Российская газета. 2011. Федерал. вып. № 5654. Ст. 19 с изм. и доп. в ред. от 01.01.2014 г.

106. О бухгалтерском учете: Закон РФ от 28.06.2013 г. № 134-ФЗ. Справ.-правовая система «КонсультантПлюс».

107. О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «Об акционерных обществах»: Закон РФ от 31.10.02 г. № 134-ФЗ. Справ.-правовая система «КонсультантПлюс».

108. О рынке ценных бумаг: Закон РФ от № 39-ФЗ от 22.04.1996 г. в редакции Федерального закона № 182-ФЗ от 26.11.1998 г. Справ.-правовая система «КонсультантПлюс».

109. ОАО «Мобильные ТелеСистемы» и дочерние предприятия. Консолидированная финансовая отчетность // МТС URL: [http://static.mts.ru/uploadmsk/contents/1762/MTS\\_US\\_GAAP\\_Cons\\_FS\\_101112r.pdf](http://static.mts.ru/uploadmsk/contents/1762/MTS_US_GAAP_Cons_FS_101112r.pdf) (дата обращения: 28.02.2013 г.).

110. Об акционерных обществах: Закон РФ от 26.12.2001 г. № 208-ФЗ. Справ.-правовая система «КонсультантПлюс».

111. *Овсянников Л.Н.* Финансовый контроль как система // Финансы. 2000. № 12. С. 66–68.

112. *Овсянников Л.Н.* Надежность информации финансового контроля // Финансы. 2010. № 3. С. 62–66.

113. Оценка эффективности коммерческих проектов: учеб. пособие / под ред. Э.В. Минько. СПб.: Нестор-История, 2012.

114. *Палий В.* Международные стандарты отчетности – условие прозрачности управления предприятий // Проблемы теории и практики управления. 2001. № 3.

115. Положение о внутреннем аудите ОАО «МегаФон» // МегаФон URL: [http://corp.megafon.ru/ai/document/482/file/poloxhenie\\_o\\_vnutrennem\\_audite\\_oao\\_megafon.pdf](http://corp.megafon.ru/ai/document/482/file/poloxhenie_o_vnutrennem_audite_oao_megafon.pdf) (дата обращения: 12.12.2012 г.).

116. *Поршнев А.Г., Румянцева З.П., Саломатина Н.А.* Управление организацией: учебник. М.: ИНФРА, 2005.

117. *Постникова О.Г.* Система внутреннего контроля в корпоративном управлении: автореф. дис. ... канд. экон. наук. М., 2008. 34 с.



118. *Прошунин М.М.* Финансовый мониторинг как вид финансового контроля // Вестник Томского государственного университета. 2010. Вып. 330.
119. *Пупко Г.М.* Ревизия и аудит: учеб. пособие. Минск, 2007.
120. *Римлянд Е.Ю.* Проблемы совершенствования управления инновационной деятельностью // Вестник Томского государственного университета. 2009. № 328. С. 140–146.
121. *Родионова В.М., Шлейников В.И.* Финансовый контроль: учебник. М., 2002.
122. *Росс С.* Основы корпоративных финансов: пер. с англ. М.: Лаборатория базовых знаний, 2000.
123. *Румянцев А.В.* Финансовый контроль: курс лекций. М.: Дело и сервис, 2003. 284 с.
124. *Румянцев А.В.* Финансовый контроль, 2003.
125. *Рябичева А.В.* Методы оценки экономической эффективности слияний и поглощений // Бизнес в законе. 2007. № 4.
126. *Рябухин С.Н.* Первые уроки аудита эффективности // ЭКО: всероссийский экономический журнал. 2004. № 4. С. 27–39.
127. *Рябыкин М.А., Оловянишников А.Г.* Совершенствование управления современным промышленным предприятием на основе концепции «за рамками бюджетов» // Вестник Томского государственного университета. Сер.: Экономика. 2012. № 2. С. 69–76.
128. *Саранцев В.Н.* Место аудита эффективности в сфере использования бюджетных средств // Финансы. 2010. № 1. С. 8–10.
129. *Саунин А.Н.* Аудит эффективности в государственном финансовом контроле // Финансы. 2004. № 9. С. 54–56.
130. *Серебрякова Т.Ю.* Внутренний контроль в управлении организацией // Аудиторские ведомости. 2009. № 11. С. 36.
131. Современная бухгалтерия и аудит на предприятиях и в банках / П.И. Камышанов [и др.]. М.; Элиста: Джангар, 2010. 614 с.

132. *Соколов Б.Н.* Внутренний контроль и аудит на российских предприятиях // Аудит и налогообложение. 2008. № 11. С. 26.
133. *Сотникова Л.В.* Ревизия кассовых операций: учеб. пособие для студентов высшего учебного заведения по специальности «Бухгалтерский учет и аудит». М.: Финстатинформ, 2009. 110 с.
134. *Столяров Н.С.* Финансовый контроль в системе стратегического управления социально-экономическим развитием России: монография. М.: Союз, 2006.
135. Структура корпоративного управления ОАО «МегаФон» // МегаФон. URL: <http://corp.megafon.ru/investors/management/> (дата обращения: 12.12.2012 г.).
136. *Суйц В.П., Ахметбеков А.Н., Дубровина Т.А.* Аудит: общий, банковский, страховой: учеб. для студентов вузов. М.: ИНФРА-М., 2008. 556 с.
137. Теория финансов: учеб. пособие / под общ. ред. Н.Е. Заяц, М.К. Фисенко. Минск, 2006.
138. *Теплухин П.* Инструмент развития и контроля // Управление компанией. 2006. № 3.
139. *Терехов А.А., Терехов М.А.* Контроль и аудит: основные методические приемы и технология. М.: Финансы и статистика, 2003. 522 с.
140. *Терехова Е.В.* Негосударственный финансовый контроль. М.: Изд-во МГУ, 2006. 147 с.
141. *Терехова Т.Б.* Основные направления совершенствования государственного финансового контроля в Российской Федерации // Финансы и кредит. 2007. № 35. С. 45–53.
142. Учет, контроль и анализ в системе ресурсосбережения / под ред. М.Я. Розенберга, З. Лаучика. М.: Финансы и статистика, 2010. 239 с.
143. *Ушаков А.А.* Эффективное функционирование системы внутреннего контроля в бюджетных организациях // Вестник ОрелГАУ. 2010. № 5. С. 14–18.

144. *Федорович Т.В.* Управленческий подход к формированию отчетности по сегментам // Проблемы учета и финансов. 2011. № 2. С. 9–17.
145. *Федотова Е.С.* Контроль и ревизия: учеб.-метод. комплекс. М.: Экзамен, 2005. 142 с.
146. Финансовое право: учебник / отв. ред. Н.И. Химичева. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Юристъ, 2004. С. 176.
147. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / под ред. Е.С. Стояновой. М.: Изд-во «Перспектива», 2000. 656 с.
148. Финансы организаций (предприятий): учебник / под ред. Н.В. Колчиной. 5-е изд., перераб. и доп. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012.
149. Финансы предприятий: учебник / под ред. М.В. Романовского. СПб.: Издательский дом «Бизнес-пресса», 2000. 528 с.
150. Финансы: учебник / под ред. А.Г. Грязновой, Е.В. Маркиной. М.: Финансы и статистика, 2004. 504 с.
151. *Ханкевич Л.А.* Финансовый и налоговый контроль. Минск, 2007.
152. *Хорнгрен Ч.Т., Фостер Д.Ж.* Бухгалтерский учет: управленческий аспект. М.: Финансы и статистика, 1997.
153. *Цупко А.А.* Методические аспекты организации внутреннего финансового контроля в акционерном обществе [Электронный ресурс] // Материалы 4(15)-й Междунар. науч. конф. 2011. URL: <http://финансы-кредит.рф/finansy-kredit/tsupko-aametodicheskie-aspektyiorganizatsii-28671.html> (дата обращения: 15.04.2012).
154. *Шамхалов Ф.И., Мельников Е.А.* Совершенствование государственного финансового контроля в государственных корпорациях // Известия ТулГУ. Экономические и юридические науки. 2010. № 2-1. С. 153–167.
155. *Шароватова Е.А.* Взаимосвязь инструментария внутреннего контроля и управленческого учета // Вестник Адыгейского государственного университета. Сер. 5: Экономика. 2011. № 2. С. 149–157.
156. *Шевлоков В.З.* Организационные основы создания государственного финансового контроля // Аудит и финансовый анализ. 2002. № 1. С. 5.

157. *Шевченко И.В., Егиян А.Н.* Роль финансового контроля в бюджетировании коммерческой деятельности // Экономическое развитие России в условиях глобальной нестабильности: тенденции и перспективы: материалы Междунар. науч.-практ. конф. Краснодар, 2013. С. 201–203.

158. *Шевченко И.В., Митина А.С., Егиян А.Н.* Инструменты финансового контроля за коммерческой деятельностью корпорации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2013. № 20(158). С. 2–7.

159. *Шевченко И.В., Митина А.С., Егиян А.Н.* Финансовый контроль коммерческой деятельности как способ реализации информационно-коммуникационных технологий в управлении корпорацией // Материалы Международной научно-практической конференции: Луганск, 2013.

160. *Шерemet А.Д., Суйц В.П.* Аудит: учебное пособие, 2003.

161. *Шидловская М.С.* Финансовый контроль и аудит: учеб. пособие. Минск, 2001.

162. *Щегорцов В.А., Таран В.А.* Мировая экономика. Мировая финансовая система. Международный финансовый контроль: учебник. М.: ЮНИТИ, 2005. 528 с.

163. *Юшкова С.Д.* Система внутреннего контроля – механизм для снижения рисков // Аудиторские ведомости. 2011. № 2. С. 17.

164. *Alfred P. Sloan* Towards a definition of financial control systems [Электронный ресурс] / School of management. URL: [http://archive.org/stream/towardsdefinitio00vanb/towardsdefinitio00vanb\\_djvu.txt](http://archive.org/stream/towardsdefinitio00vanb/towardsdefinitio00vanb_djvu.txt)

165. *Chambers A.* Implementing an Effective Internal Controls System // URL: <http://www.qfinance.com/contentFiles/QF02/g1xtn5q6/12/4/implementing-an-effective-internal-controls-system.pdf> (дата обращения: 08.06.2013).

166. *Chambers A., Rand G.* The Operational Auditing Handbook: Auditing Business and IT Processes. 2-е изд. Wiley & Sons, 2010.

167. Consolidated financial statements VimpelCom Ltd. // ВымпелКом URL: [http://www.vimpelcom.com/Global/Files/Results/2013/2012\\_cons\\_fin\\_stat.pdf](http://www.vimpelcom.com/Global/Files/Results/2013/2012_cons_fin_stat.pdf) (дата обращения: 07.05.2013).

168. Consolidated financial statements years ended December 31, 2011, 2010 and 2009 with report of independent auditors // МегаФон URL: [http://corp.megafon.ru/download/~federal/MegaFon\\_FS\\_2011\\_\\_2010\\_\\_2009.pdf](http://corp.megafon.ru/download/~federal/MegaFon_FS_2011__2010__2009.pdf) (дата обращения: 06.05.2013).

169. Form 20-F // MTC URL: [http://www.mtsgsm.com/upload/images/MTS\\_20\\_F\\_2010.pdf](http://www.mtsgsm.com/upload/images/MTS_20_F_2010.pdf) (дата обращения: 28.02.2013 г.).

170. Form 20-F VimpelCom Ltd. // ВымпелКом URL: <http://www.vimpelcom.com/Global/Files/Reports/2011%2020F.pdf> (дата обращения: 10.03.2013 г.).

171. *Harley E. Ryan, Jr.* Corporate Financial Control Mechanisms and Firm Performance: The Case of Value-Based Management Systems // *Journal of Business Finance and Accounting*. 2006. № 9. С. 7.

172. *Ratcliffe Ph.* Engaging Senior Management in Internal Control. URL: <http://www.qfinance.com/contentFiles/QF01/g6nqgq7/1k/0/engaging-senior-management-in-internal-control.pdf> (дата обращения: 23.06.2013).

173. *Robert P. Greenwood* Handbook of Financial Planning and Control. 3-е изд. TJ International, Ltd, 2002.

174. The changing role of the financial controller Research Report Ernst & Young // URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Changing\\_role\\_of\\_the\\_financial\\_controller/\\$FILE/EY\\_Financial\\_controller\\_changing\\_role.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Changing_role_of_the_financial_controller/$FILE/EY_Financial_controller_changing_role.pdf) (дата обращения: 03.16.2013).

175. *Yong Cheng.* Thoughts on Reconstruction of Financial Control System in Chinese Listed Companies in Perspective of Systems Theory // *International Journal of Business Administration*. 2012. № 4. P. 30–31.