

Министерство образования и науки Российской Федерации

ТОМСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ СИСТЕМ УПРАВЛЕНИЯ
И РАДИОЭЛЕКТРОНИКИ (ТУСУР)

ФАКУЛЬТЕТ ДИСТАНЦИОННОГО ОБУЧЕНИЯ (ФДО)

В. Ю. Цибульникова

УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ

Учебное пособие

Томск
2016

УДК 658.14/.17(075.8)

ББК 65.630.565.3я73

Ц 569

Рецензенты:

В. Б. Романюк, канд. экон. наук, доцент кафедры экономики природных ресурсов Института природных ресурсов НИ ТПУ;

Н. В. Ивченко, канд. экон. наук, начальник аналитического отдела АНО ДПО «Международная академия инвестиций и трейдинга»

Цибульникова В. Ю.

Ц 569 Управление денежными средствами : учебное пособие / В. Ю. Цибульникова. – Томск : ФДО, ТУСУР, 2016. – 176 с.

В пособии рассматривается основной круг вопросов управления денежными потоками предприятия в современных условиях. Изложены теоретические основы управления денежными средствами; сформулированы сущность, цель и функции этого управления; рассмотрены методологические системы и методический инструментарий, определены формы связей денежных потоков предприятия с различными видами и сегментами товарного и финансового рынков. Рассмотрены методы разработки политики управления денежными потоками предприятия, особенности механизмов управления ими в процессе операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. Содержатся основные расчетные алгоритмы и необходимые иллюстрации.

Для студентов экономических специальностей.

© Цибульникова В. Ю., 2016

© Оформление.

ФДО, ТУСУР, 2016

Оглавление

Введение	5
1 Теоретические и методические основы управления денежными потоками предприятия	8
1.1 Денежные средства предприятия: понятие, состав, структура	8
1.2 Экономическая сущность денежных потоков предприятия.....	12
1.3 Классификация денежных потоков предприятия.....	14
1.4 Сущность и функции управления денежными потоками.....	24
2 Методологические основы системы обеспечения управления денежными потоками	28
2.1 Системы и методы анализа, планирования и контроля денежных потоков.....	28
2.2 Методы оценки денежных потоков во времени	41
2.3 Методы оценки ликвидности денежных потоков	43
2.4 Политика управления денежными потоками предприятия.....	49
2.4.1 Сущность политики управления денежными потоками предприятия и последовательность ее разработки	49
2.4.2 Методические подходы к разработке политики управления денежными потоками предприятия.....	61
3 Управление денежными потоками в процессе основной деятельности предприятия	69
3.1 Особенности операционной деятельности и механизм управления операционными денежными потоками предприятия	69
3.2 Управление операционными доходами.....	81
3.3 Управление операционными затратами	90
3.4 Управление налоговыми платежами.....	99
4 Управление денежными потоками в процессе инвестиционной деятельности	103
4.1 Особенности инвестиционной деятельности и механизм формирования инвестиционной прибыли и инвестиционного чистого денежного потока.....	103
4.2 Управление денежными потоками в процессе реального инвестирования.....	106
4.3 Управление денежными потоками в процессе финансового инвестирования.....	109

5 Управление денежными потоками в процессе финансовой деятельности	117
5.1 Основы управления денежными потоками в процессе финансовой деятельности.....	117
5.2 Механизм управления привлечением денежных ресурсов на основе финансового левириджа	123
5.3 Управление собственными денежными ресурсами, привлекаемыми из внешних источников	125
5.4 Управление привлечением заемных денежных ресурсов из внешних источников	131
6 Планирование и оптимизация управления денежными средствами на предприятии	144
6.1 Планирование поступления и расходования денежных средств	144
6.2 Методика разработки платежного календаря	153
6.3 Оптимизация среднего остатка денежных средств и платежного оборота предприятия.....	159
Заключение	173
Литература	174
Глоссарий	175

Введение

Управление денежными средствами является важной областью управленческой деятельности предприятия. От наличия денежных средств в необходимых размерах зависит благополучие организации любых форм собственности, выживаемость и дальнейшее существование хозяйствующего субъекта.

На предприятиях денежные средства находятся в форме наличных денег в кассе, хранятся в банке на расчетных счетах, на специальных счетах по целевым средствам, на особых счетах, а также используются в виде аккредитивов, чековых книжек, депозитов и финансовых вложений в ценные бумаги и др.

Денежные средства используются для выполнения текущих операций, также они нужны для совершения непредсказуемых платежей, поскольку предприятие подвержено влиянию неопределенности в своей деятельности. Денежные средства потребны предприятию по отвлеченным соображениям, поскольку существует вероятность того, что может представиться возможность выгодного инвестирования.

Многие экономисты видят главные проблемы российской экономики в дефиците денежных средств на предприятиях, а также в низкой эффективности привлечения и использования денежных средств.

В процессе осуществления всех видов финансовых и хозяйственных операций организации генерируют движение денежных средств в форме их поступления или расходования. Это движение денежных средств функционирующего предприятия представляет собой непрерывный во времени процесс и определяется понятием «денежный поток». Денежный поток организации представляет собой совокупность распределенных во времени поступлений и выплат денежных средств, создаваемых во времени его хозяйственной деятельностью.

Денежный поток предприятия является важнейшим самостоятельным объектом финансового менеджмента и одновременно анализа. Это определяется той ролью, которую управление денежными потоками играет в развитии предприятия и формировании конечных результатов его финансовой деятельности. Денежные потоки обеспечивают нормальную хозяйственную деятельность организации практически во всех ее сферах. Денежный поток можно представить как систему «финансового кровообращения» хозяйственного организма предприятия. Эффективно организованные денежные потоки предприя-

тия являются важнейшим симптомом его «финансового здоровья», предпосылкой достижения высоких конечных результатов его хозяйственной деятельности в целом. Эффективное управление денежными потоками обеспечивает финансовое равновесие предприятия в процессе его стратегического и текущего развития. Темпы этого развития, финансовая устойчивость предприятия в значительной мере определяются тем, насколько различные виды потоков денежных средств синхронизированы между собой по объемам и во времени. Высокий уровень такой синхронизации обеспечивает существенное ускорение реализации целей развития предприятия.

Таким образом, управление денежными потоками – важнейший элемент финансовой политики предприятия. От качества и эффективности управления денежными потоками на предприятии зависит не только устойчивость предприятия в конкретный период времени, но и способность к дальнейшему развитию, достижению финансового успеха на долгую перспективу.

Соглашения, принятые в учебном пособии

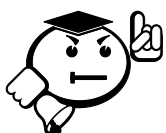
Для улучшения восприятия материала в данном учебном пособии используются пиктограммы и специальное выделение важной информации.



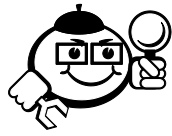
.....
Эта пиктограмма означает определение или новое понятие.



.....
 Эта пиктограмма означает «Внимание». Здесь выделена важная информация, требующая акцента на ней. Автор может поделиться с читателем опытом, чтобы помочь избежать некоторых ошибок.



.....
 В блоке «На заметку» автор может указать дополнительные сведения или другой взгляд на изучаемый предмет, чтобы помочь читателю лучше понять основные идеи.



.....

Пример

.....

Эта пиктограмма означает пример. В данном блоке автор может привести практический пример для пояснения и разбора основных моментов, отраженных в теоретическом материале.

.....



.....

Контрольные вопросы по главе

.....

1 Теоретические и методические основы управления денежными потоками предприятия

1.1 Денежные средства предприятия: понятие, состав, структура

Денежные средства и их движение предполагает валовые поступления и платежи предприятия. Денежные средства появляются в начале и в конце производственно-коммерческого цикла. Деятельность предприятия, направленная на получение прибыли (т. е. хозяйственная деятельность), требует перевода денежных средств в разнообразные активы (т. е. в различные виды запасов), которые обращаются в дебиторскую задолженность.

При этом предприятие от банкротства не могут застраховать ни большой размер уставного капитала, ни норматив оборотных средств, ни высокая рентабельность, если в предусмотренные сроки у него нет средств для осуществления текущих платежей. Поэтому в практической деятельности финансового менеджмента управление денежными активами часто отождествляется с управлением платежеспособностью. Передвижение денежных активов по предприятию отображается в отчете о движении денежных средств – одной из основных форм финансовой отчетности, в которой суммируется информация о зачислении и выбытии денежных средств предприятия (форма № 4).

Информация о движении денежных средств предприятия даёт пользователям финансовой отчетности базу для оценки способности предприятия привлекать и применять денежные средства и их эквиваленты. Тем не менее при составлении отчета о движении денежных средств по российским стандартам используется информация только о денежных средствах:

- счет 50а – «Касса»;
- счет 51л – «Расчетный счет»;
- счет 52о – «Валютный счет»;
- счет 55л – «Специальные счета в банках».

Отчет о движении денежных средств разделяет денежные выплаты и поступления на три основные категории:

- 1) основная деятельность;
- 2) инвестиционная деятельность;
- 3) финансовая деятельность.

Помимо классификации по видам хозяйственной деятельности различают потоки денежных средств по направленности: положительный денежный поток («приток денежных средств»); отрицательный денежный поток («отток денежных средств»). Эти потоки тесно связаны и влияют друг на друга, и в системе управления денежными потоками предприятия они представляют собой единый комплексный управляемый объект. Сумму чистого денежного потока устанавливает положительная разница между притоком и оттоком денежных средств.



.....

Основная деятельность – это деятельность предприятия, приносящая ему основные доходы от производства и реализации продукции, работ и услуг.

.....

Денежные поступления от основной деятельности:

- поступления от покупателей за проданные товары или услуги;
- авансы за продукцию;
- поступление дебиторской задолженности;
- получение краткосрочных кредитов;
- арендные платежи.

Денежные выплаты:

- выплаты поставщикам;
- выплаты работникам;
- выплаты процентов за банковские кредиты;
- перечисление налогов в бюджет;
- иные выплаты.



.....

Инвестиционная деятельность – это приток финансовых вложений для инвестиций, т. е. прибыль, амортизационный фонд, долгосрочные кредиты банка, поступления от реализации основных фондов.

Отток денежных средств – это затраты предприятия, например на обучение персонала, покупку оборудования, расходы на строительство и оснащение, оборотный капитал и т. д.

Финансовая деятельность – это совокупность притоков денежных средств в виде доходов от разницы в курсах валют и их эквивалентов, поступления средств от продажи акций, облигаций,

и оттоков денежных средств, т. е. выплат дивидендов и процентов по ценным бумагам, возврат средств заемщику, реинвестирование доходов от ценных бумаг и т. п.

.....

Основной характеристикой при использовании денежных активов служат все денежные потоки, связанные с фактором времени:

- налоговые платежи должны уплачиваться в определенные сроки;
- имеют сроки погашения банковские кредиты;
- зарплату выдают в определенные дни;
- уплата по денежным документам строго регламентируется.

Но в реальности сроки нарушаются: приток и отток средств часто значительно отложены во времени. Это означает, что их расчеты надо строить по установленной методике и, в основном, анализировать движение денежных средств и управлять ими.

В состав денежных средств предприятия входят такие элементы, как:

1) денежные средства в национальной валюте:

- денежные средства в кассе;
- денежные средства на расчётном счёте;
- денежные средства на специальных счетах;
- денежные средства в пути;

2) денежные средства в иностранной валюте:

- валютные средства в кассе;
- средства на валютном счёте;
- валютные средства на специальных счетах;
- валютные средства в пути;

3) эквиваленты денежных средств в форме краткосрочных финансовых инвестиций:

- эквиваленты денежных средств в форме краткосрочных денежных инструментов;
- эквиваленты денежных средств в форме краткосрочных фондовых инструментов;

4) депозиты;

5) ценные бумаги.

Рассмотрим подробнее некоторые виды денежных средств.

Касса предприятия. Наличные деньги, как в основной, так и в иностранной валюте, ценные бумаги и денежные документы, хранящиеся непосредственно на предприятии, составляют кассу предприятия. В мировой практике показано, что касса должна снабжать текущие потребности предприятия в наличных средствах (средства на командировочные расходы, выдача зарплаты и т. д.), а значительный объем денежных средств и подобных им активов принято хранить в банке на расчетном счете, депозите.

Нахождение больших средств в кассе предприятия считается риском по сравнению с размещением в банке. Именно поэтому главной задачей финансового менеджера является разработка такой финансовой политики, при которой в кассе находилась бы минимально необходимая сумма для нужд предприятия на текущий день.

Данный принцип не оправдывает себя, учитывая текущее состояние экономики, потому что в большинстве случаев предприятия не в состоянии спланировать эффективную тактику своих действий. Большая сумма наличности в кассе объясняется также следующими факторами:

- на случай наступления непредвиденных событий, когда требуется значительная сумма денег;
- для страхования от риска неплатежей банка, обслуживающего расчетный счет предприятия, из-за отсутствия наличных денежных средств.

На *расчетном счете* предприятия находятся свободные денежные средства и поступления от реализованной продукции, выполненных работ и услуг, краткосрочные и долгосрочные ссуды, получаемые от банка, и прочие зачисления.

С расчетного счета производятся почти все платежи предприятия, такие как оплата поставщикам за материалы, погашение задолженности бюджету, получение денег в кассу для выдачи заработной платы, материальной помощи, премий и т. п. Выдача денег, а также безналичные перечисления с этого счета банком осуществляются на основании приказа предприятия – владельца расчетного счета или с его согласия (акцепта).

Текущие счета открываются предприятиям и организациям, которые не могут открыть расчетный счет:

- некоммерческим организациям;
- обособленным подразделениям юридического лица;
- состоящим на бюджете учреждениям и организациям, руководители которых не являются самостоятельными распорядителями кредитов.

Список операций по текущему счету ограничен, а распоряжаться средствами можно только строго в соответствии с утвержденной сметой. Режим текущего счета определяется исходя из полномочий филиала, определенных в положении о нем, и обязательств перед бюджетами и государственными внебюджетными фондами в соответствии с действующим законодательством.

Валютный счет. Операции с иностранной валютой могут осуществлять любые предприятия. Необходимо открыть в банке, имеющем разрешение (лицензию) на совершение операций в иностранной валюте, текущий валютный счет.

Депозит. Часто предприятия осуществляют накопление денежных средств, потребности в которых в данный момент не существует, либо если их сумма не соответствует целевому назначению. Примером могут служить фонды накопления, амортизационные отчисления и т. п. Банковский депозит обеспечивает как высокую степень ликвидности денежных средств, так и доход на них.

Ценные бумаги. Ликвидные ценные бумаги, находящиеся в кассе предприятия или в депозитарии банка, относятся к денежным средствам предприятия. Функция, выполняемая ценными бумагами, родственна функции депозита, однако имеет ряд значительных отличий по способу их обращения, степени ликвидности и доходности. К примеру, досрочно изымая денежные средства с депозита, предприятие может потерять часть процентов, в то время как, реализуя ценные бумаги, оно в зависимости от конъюнктуры рынка может даже получить дополнительную прибыль.

1.2 Экономическая сущность денежных потоков предприятия



Денежный поток предприятия представляет собой совокупность распределенных по отдельным интервалам рассматриваемого периода времени поступлений и выплат денежных средств, генерируемых его хозяйственной деятельностью, движение которых связано с факторами времени, риска и ликвидности [1].

Высокая роль эффективного управления денежными потоками предприятия определяется следующими основными положениями:

1. *Денежные потоки обслуживают осуществление хозяйственной деятельности предприятия практически во всех ее аспектах.*

Образно денежный поток можно представить как систему «финансового кровообращения» хозяйственного организма предприятия. Эффективно организованные денежные потоки предприятия являются важнейшим симптомом его «финансового здоровья», предпосылкой достижения высоких конечных результатов его хозяйственной деятельности в целом.

2. *Эффективное управление денежными потоками обеспечивает финансовое равновесие предприятия в процессе его стратегического развития.* Темпы этого развития, финансовая устойчивость предприятия в значительной мере определяются тем, насколько различные виды потоков денежных средств синхронизированы между собой по объемам и во времени. Высокий уровень такой синхронизации обеспечивает существенное ускорение реализации стратегических целей развития предприятия.

3. *Рациональное формирование денежных потоков способствует повышению ритмичности осуществления операционного процесса предприятия.* Любой сбой в осуществлении платежей отрицательно сказывается на формировании производственных запасов сырья и материалов, уровне производительности труда, реализации готовой продукции и т. п. В то же время эффективно организованные денежные потоки предприятия, повышая ритмичность осуществления операционного процесса, обеспечивают рост объема производства и реализации его продукции.

4. *Эффективное управление денежными потоками позволяет сократить потребность предприятия в заемном капитале.* Активно управляя денежными потоками, можно обеспечить более рациональное и экономное использование собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников, снизить зависимость темпов развития предприятия от привлекаемых кредитов. Особую актуальность этот аспект управления денежными потоками приобретает для предприятий, находящихся на ранних стадиях своего жизненного цикла, доступ которых к внешним источникам финансирования довольно ограничен.

5. *Управление денежными потоками является важным финансовым рычагом обеспечения ускорения оборота капитала предприятия.* Этому способствует сокращение продолжительности производственного и финансового циклов, достигаемое в процессе результативного управления денежными потоками, а также снижение потребности в капитале, обслуживающей хозяйственную деятельность предприятия. Ускоряя за счет эффективного управления денежными потоками оборот капитала, предприятие обеспечивает рост суммы, генерируемой во времени прибыли.

6. *Эффективное управление денежными потоками обеспечивает снижение риска неплатежеспособности предприятия.* Даже у предприятий, успешно осуществляющих хозяйственную деятельность и генерирующих достаточную сумму прибыли, неплатежеспособность может возникать как следствие несбалансированности различных видов денежных потоков во времени. Синхронизация поступления и выплат денежных средств, достигаемая в процессе управления денежными потоками предприятия, позволяет устранить фактор возникновения его неплатежеспособности.

7. *Активные формы управления денежными потоками позволяют предприятию получать дополнительную прибыль, генерируемую непосредственно его денежными активами.* Речь идет в первую очередь об эффективном использовании временно свободных остатков денежных средств в составе оборотных активов, а также накапливаемых инвестиционных ресурсов в осуществлении финансовых инвестиций. Высокий уровень синхронизации поступлений и выплат денежных средств по объему и во времени позволяет снижать реальную потребность предприятия в текущем и страховом остатках денежных активов, обслуживающих операционный процесс, а также резерв инвестиционных ресурсов, формируемый в процессе осуществления реального инвестирования. Таким образом, эффективное управление денежными потоками предприятия способствует формированию дополнительных инвестиционных ресурсов для осуществления финансовых инвестиций, являющихся источником прибыли [1].

1.3 Классификация денежных потоков предприятия

Понятие «денежный поток предприятия» является агрегированным, включающим в свой состав многочисленные виды этих потоков, обслуживающих хозяйственную деятельность. В целях обеспечения эффективного целенаправленного управления денежными потоками требуется их классификация. Классификацию денежных потоков предлагается осуществлять по следующим основным признакам [2]:

1. *По масштабам обслуживания хозяйственного процесса* выделяются следующие виды денежных потоков:

- денежный поток по предприятию в целом. Это наиболее агрегированный вид денежного потока, который аккумулирует все виды денежных потоков, обслуживающих хозяйственный процесс предприятия в целом;

- денежный поток по отдельным структурным подразделениям («центрам ответственности») предприятия. Такая дифференциация денежного потока предприятия определяет его как самостоятельный объект управления в системе организационно-хозяйственного построения предприятия;
- денежный поток по отдельным хозяйственным операциям. В системе хозяйственного процесса предприятия такой вид денежного потока следует рассматривать как первичный объект самостоятельного управления.

2. По видам хозяйственной деятельности в соответствии с международными стандартами учета выделяют следующие виды денежных потоков:

- денежный поток по операционной деятельности. Он характеризуется денежными выплатами поставщикам сырья и материалов, сторонним исполнителям отдельных видов услуг, обеспечивающих операционную деятельность; заработной платы персоналу, занятому в операционном процессе, а также осуществляющему управление этим процессом; налоговых платежей предприятия в бюджеты всех уровней и во внебюджетные фонды; другими выплатами, связанными с осуществлением операционного процесса. Одновременно этот вид денежного потока отражает поступления денежных средств от покупателей продукции и от налоговых органов в порядке осуществления перерасчета излишне уплаченных сумм, а также некоторые другие платежи, предусмотренные международными стандартами учета;
- денежный поток по инвестиционной деятельности. Он характеризует платежи и поступления денежных средств, связанные с осуществлением реального и финансового инвестирования, продажей выбывающих основных средств и нематериальных активов, ротацией долгосрочных финансовых инструментов инвестиционного портфеля, и другие аналогичные потоки денежных средств, обслуживающие инвестиционную деятельность предприятия;
- денежный поток по финансовой деятельности. Он характеризует поступления и выплаты денежных средств, связанные с привлечением дополнительного акционерного или паевого капитала, получением долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов, уплатой в денежной форме дивидендов и процентов по вкладам собственников, и не-

которые другие денежные потоки, относящиеся к осуществлению внешнего финансирования хозяйственной деятельности предприятия.

3. По направленности движения денежных средств выделяют два основных вида денежных потоков:

- положительный денежный поток, характеризующий совокупность поступлений денежных средств на предприятие от всех видов хозяйственных операций (в качестве аналога этого термина используется термин «приток денежных средств»);
- отрицательный денежный поток, характеризующий совокупность выплат денежных средств предприятием в процессе осуществления всех видов его хозяйственных операций (в качестве аналога этого термина используется термин «отток денежных средств») [3].

Характеризуя эти виды денежных потоков, следует обратить внимание на высокую степень их взаимосвязи. Недостаточность объемов во времени одного из этих потоков обуславливает последующее сокращение объемов другого вида этих потоков. Поэтому в системе управления денежными потоками предприятия оба вида денежных потоков представляют собой единый (комплексный) объект финансового менеджмента.

4. По методу исчисления объема выделяют следующие виды денежных потоков предприятия:

- валовой денежный поток. Он характеризует всю совокупность поступлений или расходования денежных средств в рассматриваемом периоде времени в разрезе отдельных его интервалов;
- чистый денежный поток. Он характеризует разницу между положительным и отрицательным денежными потоками (между поступлением и расходованием денежных средств) в рассматриваемом периоде времени в разрезе отдельных его интервалов. Чистый денежный поток является важнейшим результатом финансовой деятельности предприятия, во многом определяющим финансовое равновесие и темпы возрастания его рыночной стоимости. Расчет чистого денежного потока по предприятию в целом, отдельным структурным его подразделениям (центрам ответственности), различным видам хозяйственной деятельности или отдельным хозяйственным операциям осуществляется по следующей формуле [1]:

$$\text{ЧДП} = \text{ПДП} - \text{ОДП}, \quad (1.1)$$

где ЧДП – сумма чистого денежного потока в рассматриваемом периоде времени;

ПДП – сумма положительного денежного потока (поступлений денежных средств) в рассматриваемом периоде времени;

ОДП – сумма отрицательного денежного потока (расходования денежных средств) в рассматриваемом периоде времени.

Как видно из этой формулы, в зависимости от соотношения объемов положительного и отрицательного потоков сумма чистого денежного потока может характеризоваться как положительной, так и отрицательной величинами, определяющими конечный результат соответствующей хозяйственной деятельности предприятия и влияющими в конечном итоге на формирование и динамику размера остатка его денежных активов.

5. По характеру денежных потоков по отношению к предприятию они подразделяются на два вида:

- внутренний денежный поток. Он характеризует совокупность поступления и расходования денежных средств в рамках предприятия. Эти поступления и выплаты связаны с операциями, обусловленными денежными отношениями предприятия с персоналом, учредителями (акционерами), дочерними структурными подразделениями и т. п. В общем денежном потоке предприятия его внутренний денежный поток занимает небольшой удельный вес;
- внешний денежный поток. Этот вид денежного потока обслуживает операции предприятия, связанные с его денежными отношениями с хозяйственными партнерами (поставщиками сырья и материалов, покупателями продукции, коммерческими банками, страховыми компаниями и т. п.) и государственными органами (налоговыми органами, таможенными службами, арбитражным судом и т. п.). Объем этого вида денежного потока составляет преимущественную часть совокупного денежного потока предприятия.

6. По уровню достаточности объема выделяют следующие виды денежных потоков предприятия:

- избыточный денежный поток. Он характеризует такой денежный поток, при котором поступления денежных средств существенно превышают реальную потребность предприятия в целенаправленном их расходовании. Свидетельством избыточного денежного потока является высокая положительная величина чистого денежного потока, не

используемого в процессе осуществления хозяйственной деятельности предприятия;

- дефицитный денежный поток. Он характеризует такой денежный поток, при котором поступления денежных средств существенно ниже реальных потребностей предприятия в целенаправленном их расходовании. Даже при положительном значении суммы чистого денежного потока он может характеризоваться как дефицитный, если эта сумма не обеспечивает плановую потребность в расходовании денежных средств по всем предусмотренным направлениям хозяйственной деятельности предприятия. Отрицательное же значение суммы чистого денежного потока автоматически делает этот поток дефицитным.

7. По уровню сбалансированности объемов взаимосвязанных денежных потоков различают следующие их виды:

- сбалансированный денежный поток. Он характеризует такой вид совокупного денежного потока по отдельной хозяйственной операции, структурному подразделению (центру ответственности) или предприятию в целом, по которому обеспечена сбалансированность между объемами положительного и отрицательного его видов (с учетом предусмотренного прироста запаса денежных средств). Балансовая связь между отдельными видами денежных потоков в этом случае имеет следующий вид:

$$\text{ПДП} = \text{ОДП} + \Delta\text{ЗДС}, \quad (1.2)$$

где ПДП – сумма положительного денежного потока (поступления денежных средств) в рассматриваемом периоде времени;

ОДП – сумма отрицательного денежного потока (расходования денежных средств) в рассматриваемом периоде времени;

$\Delta\text{ЗДС}$ – предусмотренный прирост суммы запаса денежных средств в рассматриваемом периоде времени;

- несбалансированный денежный поток. Он характеризует такой вид совокупного денежного потока по отдельной хозяйственной операции, структурному подразделению («центру ответственности») или предприятию в целом, по которому выше рассмотренная балансовая связь не обеспечивается. В рамках предприятия в целом несбалансированным является как дефицитный, так и избыточный совокупный денежный поток.

8. По периоду времени выделяют два основных вида денежных потоков:

- краткосрочный денежный поток. Он характеризует такой денежный поток, по которому период от начала денежных поступлений или выплат до полного их завершения не превышает одного года;
- долгосрочный денежный лоток. Он характеризует такой денежный поток, по которому период от начала денежных поступлений или выплат до полного их завершения превышает один год.

Классификация денежных потоков по этому признаку используется, как правило, для характеристики отдельных хозяйственных операций предприятия. Краткосрочный денежный поток характерен для преимущественной части хозяйственных операций, связанных с операционной и частично с финансовой деятельностью предприятия (получение, обслуживание и возврат краткосрочных кредитов и займов). Долгосрочный денежный поток характерен для преимущественной части хозяйственных операций, связанных с инвестиционной (реализация реальных инвестиционных проектов, инвестирование в акции и долгосрочные облигации) и частично с финансовой деятельностью предприятия (получение, обслуживание и возврат долгосрочных кредитов и займов).

9. По формам использования денежных средств различают следующие виды денежных потоков:

- наличный денежный поток. Он характеризует ту часть совокупного денежного потока предприятия, которая обслуживается непосредственно наличными деньгами (банкнотами, казначейскими билетами, разменной монетой). Наличный денежный поток предприятия является составной частью налично-денежного обращения страны;
- безналичный денежный поток. Он характеризует ту часть совокупного денежного потока предприятия, которая обслуживается разнообразными кредитными и депозитными инструментами финансового рынка (чеками, кредитными карточками, аккредитивами, векселями, банковскими депозитами и т. п.).

Между наличным и безналичным денежными потоками предприятия существует тесная взаимосвязь. Она обусловлена тем, что наличные и кредитные (безналичные) деньги постоянно переходят из одной сферы денежного обращения в другую, изменяя при этом свою форму. Поступление безналичных денежных средств на счета предприятия в обслуживающем его банке является непременным условием выдачи ему наличных денег. И наоборот – неиспользуемые предприятием наличные деньги (в течение предусмотренного законода-

тельством срока) должны быть переведены в безналичную форму путем их зачисления на соответствующие счета в банке.

10. *По виду используемой валюты* выделяют следующие виды денежных потоков предприятия:

- денежный поток в национальной валюте. Он характеризует денежный поток, который обслуживается деньгами, эмитированными соответствующими государственными органами данной страны;
- денежный поток в иностранной валюте. Он характеризует денежный поток, который обслуживается валютой других стран. На предприятии такой денежный поток связан, как правило, с осуществлением внешнеэкономических хозяйственных операций.

При агрегировании этих двух видов денежного потока в единый денежный поток предприятия учитывается влияние изменения денежных курсов в рассматриваемом периоде на остаток денежных средств.

11. *По значимости в формировании конечных результатов хозяйственной деятельности* различают следующие два вида денежных потоков предприятия:

- приоритетный денежный поток. Он характеризует такой вид денежного потока по отдельным хозяйственным операциям или видам деятельности, который генерирует высокий уровень формирования чистого денежного потока (или чистой прибыли). Приоритетным считается денежный поток, связанный с реализацией продукции, осуществлением высокодоходных инвестиционных операций и т. п.;
- второстепенный денежный поток. Он характеризует такой вид денежного потока, который в силу своей функциональной направленности или незначительного объема не оказывает существенного влияния на формирование конечных результатов хозяйственной деятельности. Примером такого денежного потока является выдача под отчет и возврат подотчетными лицами денежных средств.

12. *По предсказуемости возникновения* выделяют следующие виды денежных потоков:

- полностью предсказуемый денежный поток. Он характеризует такой вид денежного потока, объем и время осуществления которого могут быть полностью детерминированы заранее. Примером такого вида денежного потока является амортизационный поток, денежный поток по обслуживанию и возврату полученных кредитных средств и т. п.;

- недостаточно предсказуемый денежный лоток. Он характеризует такой вид денежного потока, объем и время осуществления которого не могут быть полностью детерминированы заранее в связи с возможными изменениями факторов внешней среды. Примером такого вида денежного потока является поступление денежных средств от реализации продукции (в связи с колебаниями конъюнктуры рынка), получение дивидендов по акциям (в связи с колеблемостью результатов хозяйственной деятельности их эмитентов) и т. п.;
- непредсказуемый денежный поток. Он характеризует такой вид денежного потока, который связан с чрезвычайными событиями в процессе осуществления предприятием операционной, инвестиционной или финансовой деятельности, а также отдельными заранее не планируемыми операциями (например, уплата или получение штрафных санкций).

Классификация денежных потоков предприятия по предсказуемости их возникновения используется обычно в процессе их планирования и оптимизации.

13. По возможности регулирования в процессе управления выделяют:

- денежный поток, поддающийся регулированию. Он характеризует такой вид денежного потока, который может быть изменен во времени или по объему по желанию менеджеров (при целесообразности такого изменения в процессе хозяйственной деятельности). Примером такого вида денежного потока является продажа продукции предприятия в кредит, эмиссия акций или облигаций и т. п.;
- денежный поток, не поддающийся регулированию. Он характеризует такой вид детерминированного денежного потока, который не может быть изменен во времени или по объему менеджерами предприятия без отрицательных последствий для конечных результатов его хозяйственной деятельности. Примером такого вида денежного потока являются налоговые платежи предприятия, платежи по обслуживанию и возврату его долга (если кредиторами не осуществлена заранее его реструктуризация) и т. п.

Такая классификация денежных потоков используется на предприятии в процессе их оптимизации во времени или по объемам.

14. По возможности обеспечения платежеспособности различают следующие два вида денежного потока предприятия:

- ликвидный денежный поток. Он характеризует такой вид денежного потока предприятия, по которому соотношение положительного и отрицательного его видов равно или превышает единицу в каждом интервале рассматриваемого периода времени, т. е. соблюдается условие:

$$\frac{\text{ПДП}}{\text{ОДП}} \geq 1, \quad (1.3)$$

где ПДП – сумма валового положительного денежного потока предприятия в каждом из интервалов рассматриваемого периода времени;

ОДП – сумма валового отрицательного денежного потока предприятия в каждом из интервалов рассматриваемого периода времени;

- неликвидный денежный поток. Он характеризует такой вид денежного потока предприятия, по которому соотношение положительного и отрицательного его видов меньше единицы в отдельных интервалах рассматриваемого периода времени (и по периоду в целом), т. е. соблюдается условие:

$$\frac{\text{ПДП}}{\text{ОДП}} < 1. \quad (1.4)$$

15. По законности осуществления различают:

- легальный денежный поток. Он характеризует поступления и выплаты денежных средств, которые полностью соответствуют действующим в стране правовым нормам;
- теневой денежный поток. Он характеризует поступления и выплаты денежных средств, осуществляемые с нарушениями действующих в стране правовых норм и связанные с уклонением от налогообложения.

16. По методу оценки во времени выделяют следующие виды денежных потоков:

- настоящий денежный поток. Он характеризует денежный поток предприятия как единую сопоставимую его величину, приведенную по стоимости к текущему моменту времени;
- будущий денежный поток. Он характеризует денежный поток предприятия как единую сопоставимую его величину, приведенную по стоимости к конкретному предстоящему моменту времени. Понятие «будущий денежный поток» может использоваться и как номинальная

идентифицированная его величина в предстоящем моменте времени (или в разрезе интервалов будущего периода), которая служит базой дисконтирования в целях приведения к настоящей стоимости.

Рассматриваемые виды денежного потока предприятия отражают содержание концепции оценки стоимости денег во времени применительно к хозяйственным операциям предприятия.

17. По непрерывности формирования в рассматриваемом периоде различают следующие виды денежных потоков предприятия:

- регулярный денежный поток. Он характеризует поток поступления или расходования денежных средств по отдельным хозяйственным операциям (денежным потокам одного вида), который в рассматриваемом периоде времени осуществляется постоянно по отдельным интервалам этого периода. Характер регулярного носят большинство видов денежных потоков, генерируемых операционной деятельностью предприятия: потоки, связанные с обслуживанием финансового кредита во всех его формах; денежные потоки, обеспечивающие реализацию долгосрочных реальных инвестиционных проектов, и т. п.;
- дискретный денежный поток. Он характеризует поступление или расходование денежных средств, связанное с осуществлением единичных хозяйственных операций предприятия в рассматриваемом периоде времени. Характер дискретного денежного потока носит одноразовое расходование денежных средств, связанное с приобретением предприятием целостного имущественного комплекса; покупкой лицензии франчайзинга; поступлением финансовых средств в порядке безвозмездной помощи и т. п.

Рассматривая эти виды денежных потоков предприятия, следует обратить внимание на то, что они различаются лишь в рамках конкретного временного интервала. При определенном минимальном временном интервале все денежные потоки предприятия могут рассматриваться как дискретные. И наоборот – в рамках жизненного цикла предприятия преимущественная часть его денежных потоков носит регулярный характер.

18. По стабильности временных интервалов формирования регулярные денежные потоки выделяют следующие виды:

- регулярный денежный поток с равномерными временными интервалами в рамках рассматриваемого периода. Такой денежный поток по-

ступления или расходования денежных средств носит характер аннуитета;

- регулярный денежный поток с неравномерными временными интервалами в рамках рассматриваемого периода. Примером такого денежного потока может служить график лизинговых платежей за арендуемое имущество с согласованными сторонами неравномерными интервалами времени их осуществления на протяжении периода лизингования актива.

Рассмотренная классификация позволяет более целенаправленно осуществлять учет, анализ и планирование денежных потоков различных видов на предприятии.

1.4 Сущность и функции управления денежными потоками

Управление денежными потоками представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием, распределением, использованием и организацией оборота денежных средств, направленных на обеспечение финансового равновесия предприятия и устойчивого его роста.

Как и все функциональные системы финансового менеджмента, управление денежными потоками подчинено главной цели – возрастанию рыночной стоимости предприятия. Эту общую цель финансового менеджмента управление денежными потоками поддерживает собственной главной целевой установкой – обеспечением постоянного финансового равновесия предприятия. В процессе реализации своей главной цели управление денежными потоками предприятия направлено на решение нижеследующих основных задач (табл. 1.1) [4].

1. *Формирование достаточного объема денежных ресурсов предприятия в соответствии с потребностями его предстоящей хозяйственной деятельности.* Эта задача реализуется путем определения потребности в необходимом объеме денежных ресурсов предприятия на предстоящий период, установления системы источников их формирования в предусматриваемом объеме, обеспечения минимизации стоимости их привлечения на предприятие.

Таблица 1.1 – Система основных задач, направленных на реализацию главной цели управления денежными потоками предприятия

Главная цель управления денежными потоками	Основные задачи управления денежными потоками
Обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия	<ol style="list-style-type: none"> 1. Формирование достаточного объема денежных ресурсов предприятия в соответствии с потребностями его предстоящей хозяйственной деятельности. 2. Оптимизация распределения сформированного объема денежных ресурсов предприятия по видам хозяйственной деятельности и направлениям использования. 3. Обеспечение высокого уровня финансовой устойчивости предприятия в процессе его развития. 4. Поддержание постоянной платежеспособности предприятия. 5. Максимизация чистого денежного потока, обеспечивающая заданные темпы экономического развития предприятия на условиях самофинансирования. 6. Обеспечение минимизации потерь стоимости денежных средств в процессе их хозяйственного использования на предприятии.

2. *Оптимизация распределения сформированного объема денежных ресурсов предприятия по видам хозяйственной деятельности и направлениям использования.* В процессе реализации этой задачи обеспечивается необходимая пропорциональность в направлении денежных ресурсов предприятия на развитие его операционной, инвестиционной и финансовой деятельности; в рамках каждого из видов деятельности выбираются наиболее эффективные направления использования денежных ресурсов, обеспечивающие достижение наилучших конечных результатов хозяйственной деятельности и стратегических целей развития предприятия в целом [1].

3. *Обеспечение высокого уровня финансовой устойчивости предприятия в процессе его развития.* Такая финансовая устойчивость предприятия обеспечивается формированием рациональной структуры источников привлечения денежных средств, и в первую очередь соотношением объема их привлечения из собственных и заемных источников; оптимизацией объемов привлечения денежных средств по предстоящим срокам их возврата; формированием доста-

точного объема денежных ресурсов, привлекаемых на долгосрочной основе; своевременной реструктуризацией обязательств по возврату денежных средств в условиях кризисного развития предприятия.

4. *Поддержание постоянной платежеспособности предприятия.* Эта задача решается в первую очередь за счет эффективного управления остатками денежных активов и их эквивалентов; формирования достаточного объема их страховой (резервной) части; обеспечения равномерности поступления денежных средств на предприятие; обеспечения синхронности формирования входящего и выходящего денежных потоков; выбора наилучших средств платежа в расчетах с контрагентами по хозяйственным операциям.

5. *Максимизация чистого денежного потока, обеспечивающая заданные темпы экономического развития предприятия на условиях самофинансирования.* Реализация этой задачи обеспечивается за счет формирования денежного оборота предприятия, генерирующего наибольший объем прибыли в процессе операционной, инвестиционной и финансовой его деятельности; выбора эффективной амортизационной политики предприятия; своевременной реализации неиспользуемых активов; реинвестирования временно свободных денежных средств [1].

6. *Обеспечение минимизации потерь стоимости денежных средств в процессе их хозяйственного использования на предприятии.* Денежные активы и их эквиваленты теряют свою стоимость под влиянием факторов времени, инфляции, риска и т. п. Поэтому в процессе организации денежного оборота на предприятии следует избегать формирования чрезмерных запасов денежных средств (если это не вызывается потребностями хозяйственной практики), диверсифицировать направления и формы использования денежных ресурсов, избегать отдельных видов финансовых рисков или обеспечивать их страхование.

Все рассмотренные задачи управления денежными потоками предприятия теснейшим образом взаимосвязаны, хотя отдельные из них и носят разнонаправленный характер (например, поддержание постоянной платежеспособности и минимизация потерь стоимости денежных средств в процессе их использования). Поэтому в процессе управления денежными потоками предприятия отдельные задачи должны быть оптимизированы между собой для наиболее эффективной реализации его главной цели.



.....
Контрольные вопросы по главе 1
.....

1. Опишите экономическую сущность денежных потоков предприятия.
2. Каков состав денежных средств предприятия?
3. Перечислите методы оценки денежных средств предприятия.
4. Опишите понятия оборота, структуры и стоимости капитала.
5. Какова классификация денежных потоков предприятия?

2 Методологические основы системы обеспечения управления денежными потоками

2.1 Системы и методы анализа, планирования и контроля денежных потоков

Управление денежными потоками предприятия является важной составной частью общей системы управления его финансовой деятельностью. Оно позволяет решать разнообразные задачи финансового менеджмента и подчинено его главной цели.

Процесс управления денежными потоками предприятия базируется на определенных принципах, основными из которых являются [1]:

1. *Принцип информативной достоверности.* Как и каждая управляющая система, управление денежными потоками предприятия должно быть обеспечено необходимой информационной базой. Создание такой информационной базы представляет определенные трудности, так как прямая финансовая отчетность, базирующаяся на единых методических принципах бухгалтерского учета, отсутствует. Определенные международные стандарты формирования такой отчетности начали разрабатываться только с 1971 г. и, по мнению многих специалистов, еще далеки от завершения (хотя общие параметры таких стандартов уже утверждены, они допускают вариативность методов определения отдельных показателей принятой системы отчетности). Отличия методов ведения бухгалтерского учета в нашей стране от принятых в международной практике еще больше усложняют задачу формирования достоверной информационной базы управления денежными потоками предприятия. В этих условиях обеспечение принципа информативной достоверности связано с осуществлением сложных вычислений, которые требуют унификации методических подходов.

2. *Принцип обеспечения сбалансированности.* Управление денежными потоками предприятия имеет дело со многими их видами и разновидностями, рассмотренными в приведенной в п. 1.3 классификации. Их подчиненность единым целям и задачам управления требует обеспечения сбалансированности денежных потоков предприятия по видам, объемам, временным интервалам и другим существенным характеристикам. Реализация этого принципа связана с оптимизацией денежных потоков предприятия в процессе управления ими.

3. *Принцип обеспечения эффективности.* Денежные потоки предприятия характеризуются существенной неравномерностью поступления и расходования денежных средств в разрезе отдельных временных интервалов, что приводит к формированию значительных объемов временно свободных денежных активов предприятия. По существу эти временно свободные остатки денежных средств носят характер непроизводительных активов (до момента их использования в хозяйственном процессе), которые теряют свою стоимость во времени, от инфляции и по другим причинам. Реализация принципа эффективности в процессе управления денежными потоками заключается в обеспечении эффективного их использования путем осуществления финансовых инвестиций предприятия.

4. *Принцип обеспечения ликвидности.* Высокая неравномерность отдельных видов денежных потоков порождает временный дефицит денежных средств предприятия, который отрицательно сказывается на уровне его платежеспособности. Поэтому в процессе управления денежными потоками необходимо обеспечивать достаточный уровень их ликвидности на протяжении всего рассматриваемого периода. Реализация этого принципа обеспечивается путем соответствующей синхронизации положительного и отрицательного денежных потоков в разрезе каждого временного интервала рассматриваемого периода.

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

Основной целью управления денежными потоками является обеспечение финансового равновесия предприятия в процессе его развития путем балансирования объемов поступления и расходования денежных средств и их синхронизации во времени.

Процесс управления денежными потоками предприятия последовательно охватывает следующие основные этапы:

1. Обеспечение полного и достоверного учета денежных потоков предприятия и формирование необходимой отчетности. Этот этап управления призван реализовать принцип информативной его достоверности. В процессе осуществления этого этапа управления денежными потоками обеспечивается координация функций и задач служб бухгалтерского учета и финансового менеджмента предприятия.
2. Анализ денежных потоков предприятия в предшествующем периоде.
3. Оптимизация денежных потоков предприятия.

4. Планирование денежных потоков предприятия в разрезе различных их видов.
5. Обеспечение эффективного контроля денежных потоков предприятия.



.....

*Анализ денежных потоков – это процесс исследования резуль-
тативных показателей их формирования на предприятии с це-
лью выявления резервов дальнейшего повышения эффективности их
функционирования.*

.....

Для решения конкретных задач аналитического исследования применя-
ются ряд специальных систем и методов анализа денежных потоков, позволя-
ющих получить комплексную количественную оценку результатов их многоас-
пектного функционирования на предприятии как в статике, так и в динамике.
В теории финансового менеджмента в зависимости от используемых методов
различают следующие системы анализа, проводимого на предприятии при ис-
следовании функционирования денежных потоков: горизонтальный финансо-
вый анализ; вертикальный финансовый анализ; сравнительный финансовый
анализ; анализ финансовых коэффициентов; интегральный финансовый анализ.

1. *Горизонтальный (или трендовый) финансовый анализ* базируется на
изучении динамики отдельных финансовых показателей во времени. В процес-
се использования этой системы анализа рассчитываются темпы роста (приро-
ста) отдельных показателей финансовой отчетности за ряд периодов и опреде-
ляются общие тенденции их изменения (или тренда). В системе управления
денежными потоками наибольшее распространение получили следующие виды
горизонтального (трендового) финансового анализа [5]:

- Исследование динамики показателей денежного потока отчетного пе-
риода в сопоставлении с показателями предшествующего периода
(например, с показателями предшествующего месяца, квартала, года).
- Исследование динамики показателей денежных потоков отчетного пе-
риода в сопоставлении с показателями аналогичного периода прошло-
го года (например, показателей второго квартала отчетного периода с
аналогичными показателями второго квартала предшествующего го-
да). Этот вид горизонтального финансового анализа применяется на
предприятиях с ярко выраженными сезонными особенностями хозяй-
ственной деятельности.

- Исследование динамики показателей денежного потока за ряд предшествующих периодов. Целью этого вида анализа является выявление тенденции изменения отдельных показателей, характеризующих результаты функционирования денежных активов предприятия (определение линии тренда в динамике).

Все виды горизонтального (трендового) анализа денежных потоков дополняются обычно исследованием влияния отдельных факторов на изменение соответствующих результативных показателей. Результаты такого аналитического исследования позволяют построить соответствующие динамические факторные модели, которые используются затем в процессе планирования денежных потоков предприятия.

2. *Вертикальный (или структурный) финансовый анализ* базируется на структурном разложении отдельных показателей финансовой отчетности предприятия.

В процессе осуществления этого анализа рассчитывается удельный вес отдельных структурных составляющих агрегированных финансовых показателей. В системе управления денежными потоками наибольшее распространение получили следующие виды вертикального (структурного) анализа:

- Структурный анализ денежных потоков предприятия по видам хозяйственной деятельности. Такой анализ служит предпосылкой расчета показателей эффективности формирования потоков в разрезе отдельных видов деятельности и проведения соответствующего факторного анализа этой эффективности по предприятию в целом.
- Структурный анализ денежных потоков по внутренним подразделениям предприятия («центрам ответственности»). Результаты этого анализа служат базой проведения последующего углубленного сравнительного и факторного анализа эффективности формирования денежных потоков предприятия.
- Структурный анализ положительного (отрицательного) денежного потока по отдельным элементам его формирования. Такой анализ позволяет выявить важнейшие составляющие элементы формирования положительного или отрицательного денежных потоков предприятия с учетом специфики его хозяйственной деятельности.

3. *Сравнительный финансовый анализ* базируется на сопоставлении отдельных групп аналогичных показателей между собой. В процессе использования этой системы анализа рассчитываются размеры абсолютных и относитель-

ных отклонений сравниваемых показателей. В системе управления денежными потоками предприятия наибольшее распространение получили следующие виды сравнительного финансового анализа:

- Сравнительный анализ показателей денежных потоков в разрезе внутренних структурных подразделений этого предприятия (его «центров ответственности»). Такой анализ проводится с целью сравнительной оценки и поиска резервов эффективности формирования денежных потоков внутренних подразделений предприятия.
- Сравнительный анализ показателей денежных потоков отдельных реальных инвестиционных проектов. Такой анализ служит основой оценки ожидаемой эффективности отдельных сравниваемых инвестиционных проектов при формировании программы реального инвестирования предприятия.
- Сравнительный анализ показателей денежных потоков отдельных финансовых инструментов инвестирования. Результаты этого анализа используются в процессе формирования и реструктуризации портфеля финансовых инвестиций предприятия.
- Сравнительный анализ отчетных и плановых (нормативных) показателей формирования денежных потоков. Такой анализ составляет основу организуемого на предприятии контроллинга денежных потоков. В процессе этого анализа выявляется степень отклонения отчетных показателей от плановых (нормативных), определяются причины этих отклонений и формируются выводы о необходимости корректировки отдельных направлений хозяйственной деятельности предприятия и его денежных потоков.

4. *Анализ финансовых коэффициентов (R-анализ)* базируется на расчете соотношения различных абсолютных показателей финансовой деятельности предприятия между собой. В процессе использования этой системы анализа определяются различные относительные показатели, характеризующие отдельные показатели денежных потоков, и степень их влияния на общий уровень финансового состояния предприятия. В системе управления денежными потоками наибольшее распространение получили следующие группы аналитических финансовых коэффициентов:

- характеризующие уровень ликвидности денежных потоков (коэффициент ликвидности денежного потока, коэффициенты абсолют-

- ной, промежуточной и текущей платежеспособности, коэффициент соотношения кредиторской и дебиторской задолженности),
- характеризующие оборачиваемость отдельных активов в процессе денежного оборота предприятия (количество оборотов денежных активов и их эквивалентов в рассматриваемом периоде, период оборота денежных активов и их эквивалентов, период оборота оборотных активов в днях, количество оборотов всех используемых активов в рассматриваемом периоде),
 - характеризующие уровень эффективности денежных потоков (коэффициент эффективности денежного потока предприятия, коэффициент достаточности чистого денежного потока предприятия, коэффициент реинвестирования чистого денежного потока предприятия).

5. *Интегральный финансовый анализ* позволяет получать наиболее углубленную многофакторную оценку условий формирования денежных потоков предприятия. Наиболее известны следующие подходы: SWOT-анализ и анализ общего цикла денежного оборота предприятия.

Основу механизма управления денежными потоками предприятия составляет их планирование. *Планирование денежных потоков* представляет собой процесс разработки системы планов и плановых показателей по формированию различных видов этих потоков в операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия в предстоящем периоде. Планирование денежных потоков предприятия составляет неотъемлемую часть его внутрифирменного финансового планирования и базируется на использовании трех основных систем:

1. Прогнозирование важнейших целевых параметров развития денежных потоков.
2. Текущее планирование денежных потоков.
3. Оперативное планирование денежных потоков [3].

Каждой из этих систем планирования денежных потоков присущи определенный период и свои формы реализации его результатов (табл. 2.1).

Все системы планирования денежных потоков находятся во взаимосвязи и реализуются в определенной последовательности. Первоначальным исходным этапом этого планирования является прогнозирование важнейших целевых параметров развития денежных потоков в системе общей финансовой стратегии предприятия, которое призвано определять задачи текущего их планирования.

В свою очередь, текущее планирование денежных потоков создает основу для разработки и доведения до непосредственных исполнителей оперативных плановых заданий по всем основным вопросам их формирования на предприятии.

Таблица 2.1 – Системы планирования денежных потоков предприятия

Системы планирования денежных потоков	Формы реализации результатов планирования денежных потоков	Период планирования
Прогнозирование важнейших целевых параметров развития денежных потоков	Разработка политики формирования денежных потоков и системы целевых параметров их развития	До 3 лет
Текущее планирование денежных потоков	Разработка текущих финансовых планов по отдельным аспектам формирования денежных потоков	1 год
Оперативное планирование денежных потоков	Разработка и доведение до исполнителей бюджетов, платежных календарей и других форм оперативных плановых заданий по всем основным вопросам формирования денежных потоков	Месяц, квартал

Рассмотрим более подробно содержание каждой из систем планирования денежных потоков предприятия.

1. Система прогнозирования важнейших целевых параметров развития денежных потоков является наиболее сложной среди рассматриваемых систем планирования и требует для своей реализации высокой квалификации исполнителей. Такое прогнозирование целевых параметров развития денежных потоков осуществляется в процессе разработки общей финансовой стратегии предприятия. В качестве таких целевых параметров развития денежных потоков могут быть установлены:

- минимальный уровень рентабельности операционной деятельности предприятия;
- предельный уровень издержкостоемкости продукции;
- минимальный уровень абсолютной и текущей платежеспособности;
- структура капитала.

2. Система текущего планирования денежных потоков базируется на разработанных важнейших целевых параметрах их развития. Это планирование состоит в разработке конкретных видов текущих финансовых планов, которые

отражают плановые показатели формирования основных видов денежных потоков на предстоящий период.

Основные виды текущих планов предприятия, в которых отражены показатели формирования денежных потоков, рассмотрены на рисунке 2.1.

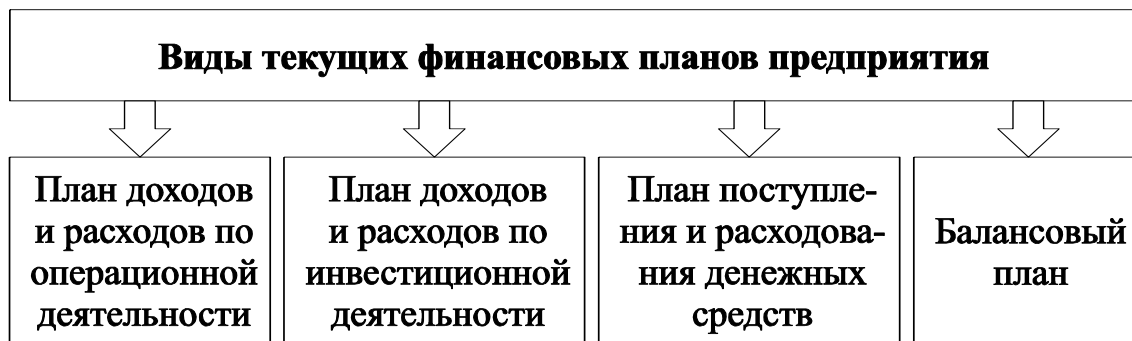


Рис. 2.1 – Система основных видов текущих финансовых планов [1]

3. Система оперативного планирования денежных потоков заключается в разработке комплекса краткосрочных плановых заданий по обеспечению основных направлений их развития. Главной формой такого планового финансового задания является бюджет.



.....

Бюджет представляет собой оперативный финансовый план краткосрочного периода, разрабатываемый обычно в рамках до одного года (как правило, в рамках предстоящего квартала или месяца), отражающий расходы и поступления денежных средств в процессе осуществления конкретных видов хозяйственной деятельности.

.....

Бюджет детализирует показатели текущих финансовых планов и является главным плановым документом, доводимым до «центров ответственности» всех типов.

Разработка плановых бюджетов на предприятии характеризуется термином «бюджетирование» и направлена на решение двух основных задач:

- а) определение объема и состава расходов денежных средств, связанных с деятельностью отдельных структурных единиц и подразделений предприятия;
- б) обеспечение этих расходов денежными ресурсами из различных источников. Процесс бюджетирования носит непрерывный или скользящий характер. Исходя из плановых финансовых показателей, уста-

новленных на год в процессе текущего планирования денежных потоков, заранее (до наступления планового периода) разрабатывается система квартальных бюджетов (на предстоящий квартал), а в рамках квартальных бюджетов – на каждый предстоящий месяц. Процесс такого скользящего бюджетирования гарантирует непрерывность функционирования системы оперативного планирования денежных потоков предприятия, закладывает прочную основу для осуществления постоянного контроля результатов этого управления.

Применяемые в процессе оперативного планирования денежных потоков предприятия бюджеты классифицируются по ряду признаков (рис. 2.2).

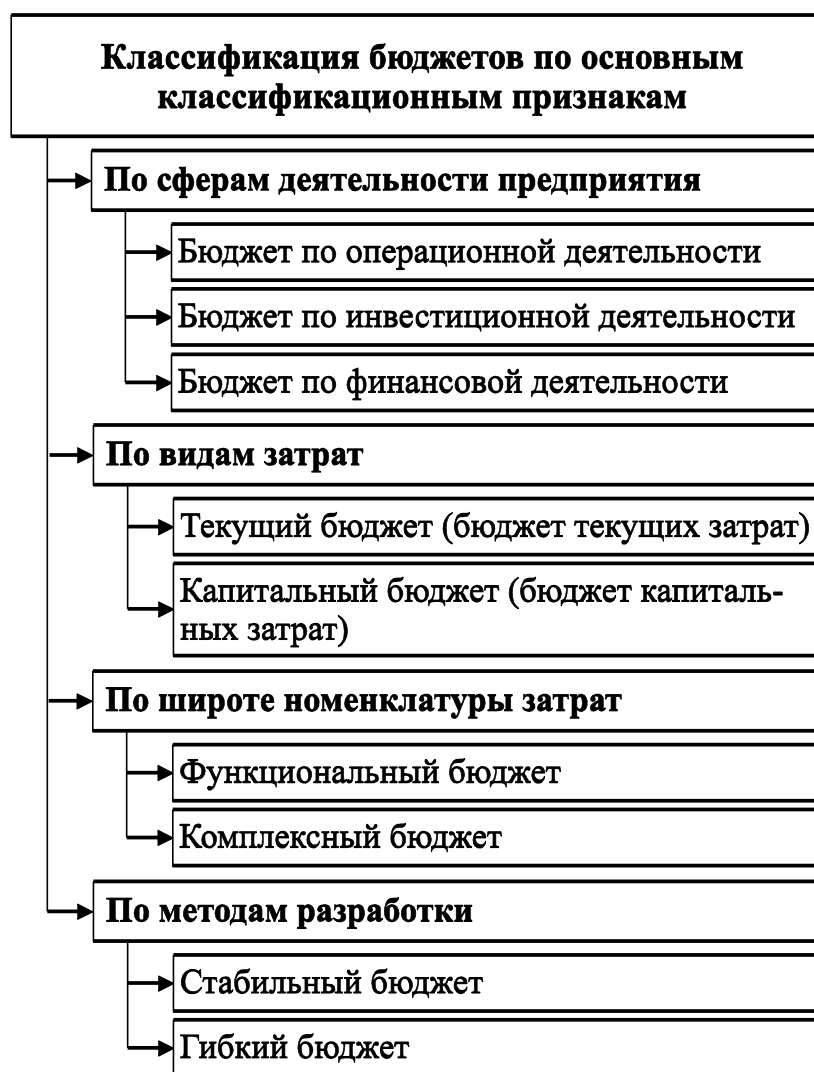


Рис. 2.2 – Классификация основных видов бюджетов [1]

По сферам деятельности предприятия выделяются бюджеты по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. Эти бюджеты разрабатываются в порядке детализации соответствующих текущих финансовых планов по предприятию в целом на предстоящий квартал или месяц.

- *Бюджет по операционной деятельности* детализирует в рамках соответствующего временного периода содержание показателей, отражаемых в текущем плане доходов и расходов по операционной деятельности.
- *Бюджет по инвестиционной деятельности* направлен на соответствующую детализацию показателей текущего плана доходов и расходов по этой деятельности.
- *Бюджет по финансовой деятельности* призван соответствующим образом детализировать показатели текущего поступления и расходования денежных средств.

По видам затрат плановые бюджеты подразделяются на *текущий* и *капитальный*.

- *Текущий бюджет* конкретизирует план доходов и расходов предприятия, доводимый до центров доходов, затрат и прибыли. Он состоит из двух разделов: 1) текущие расходы; 2) доходы от текущей (операционной) хозяйственной деятельности. Текущие расходы представляют собой издержки производства (обращения) по рассматриваемому виду операционной деятельности. Доходы от текущей (операционной) хозяйственной деятельности формируются в основном за счет реализации продукции – товаров или услуг.
- *Капитальный бюджет* представляет собой форму доведения до конкретных исполнителей результатов текущего плана капитальных вложений, разрабатываемого на этапе осуществления нового строительства, реконструкции и модернизации основных фондов, приобретения новых видов оборудования и нематериальных активов и т. п. Он состоит из двух разделов: 1) капитальные затраты (затраты на приобретение внеоборотных активов); 2) источники поступления средств (инвестиционных ресурсов).

По широте номенклатуры затрат разделяют бюджеты *функциональный* и *комплексный*.

- *Функциональный бюджет* разрабатывается по одной (или двум) статьям затрат, например бюджет оплаты труда персонала, бюджет рекламных мероприятий и т. п.
- *Комплексный бюджет* разрабатывается по широкой номенклатуре затрат, например бюджет производственного участка, бюджет административно-управленческих расходов и т. п.

По методам разработки различают *стабильный* и *гибкий* бюджеты.

- *Стабильный бюджет* не изменяется от изменения объемов деятельности предприятия, например бюджет расходов по обеспечению охраны предприятия.
- *Гибкий бюджет* предусматривает установление планируемых текущих или капитальных затрат не в твердо фиксируемых суммах, а в виде норматива расходов, «привязанных» к соответствующим объемным показателям деятельности. По реальным инвестиционным проектам таким показателем может быть объем строительно-монтажных работ. По операционной деятельности аналогичным показателем может выступать объем выпуска или реализации продукции. В этом случае расходы в целом планируются по следующему алгоритму:

$$OZ_o = I_{\text{пост}} + OP \cdot I_{\text{пер}}, \quad (2.1)$$

где OZ_o – общий объем текущих затрат по конкретному подразделению операционной сферы деятельности предприятия;

$I_{\text{пост}}$ – запланированный объем постоянных статей бюджета;

$I_{\text{пер}}$ – установленный норматив переменных затрат бюджета на единицу продукции;

OP – объем выпуска или реализации продукции.

Особой формой бюджета выступает *платежный календарь*, разрабатываемый по отдельным видам планируемого движения денежных средств (налоговый платежный календарь, платежный календарь по расчетам с поставщиками, платежный календарь по обслуживанию долга и т. п.) и по предприятию в целом (в этом случае он детализирует текущий финансовый план поступления и расходования денежных средств). Платежный календарь составляется обычно на предстоящий месяц (в разбивке по дням, неделям и декадам). Он состоит из следующих разделов: а) график расходования денежных средств (или график предстоящих платежей); б) график поступления денежных средств.

График расходования денежных средств отражает сроки и суммы платежей предприятия в предстоящем периоде по всем (или конкретным) видам его финансовых обязательств. График поступления денежных средств разрабатывается по тем видам движения средств, по которым имеется возвратный их поток; он фиксирует сроки и суммы предстоящих платежей в пользу предприятия. Использование рассмотренных систем и методов планирования денежных потоков позволяет повысить эффективность их формирования на предприятии.

В составе механизмов управления денежными потоками важная роль отводится системам и методам их внутреннего контроля.

Внутренний контроль денежных потоков представляет собой организуемый предприятием процесс проверки исполнения всех управленческих решений в области их формирования с целью реализации разработанной политики их развития и намеченных показателей текущих и оперативных планов.

Создание систем внутреннего контроля является неотъемлемой составной частью построения всей системы управления предприятием с целью обеспечения его эффективности. В этих традиционных системах внутреннего контроля органической составной частью является и система контроля денежных потоков. В последние годы в практике стран с развитой рыночной экономикой широкое распространение получила новая прогрессивная комплексная система внутреннего контроля, организуемая в компаниях и фирмах, которая называется «контроллинг». Концепция контроллинга была разработана в 1980-е г. как средство активного предотвращения кризисных ситуаций, приводящих предприятие к банкротству. Принципы этой концепции, получившей название «управление по отклонениям», – оперативное сравнение основных плановых (нормативных) и фактических показателей с целью выявления отклонений между ними и определение взаимосвязи и взаимозависимости этих отклонений на предприятии с целью воздействия на узловые факторы нормализации деятельности. В общей системе контроллинга, организуемого на предприятии, выделяется один из центральных его блоков – финансовый контроллинг, в рамках которого формируется блок контроллинга денежных потоков [6].



Контроллинг денежных потоков представляет собой контролируемую систему, обеспечивающую концентрацию контрольных действий на наиболее приоритетных направлениях их развития, своевременное выявление отклонений фактически достигнутых результатов их формирования от предусмотренных и принятие оперативных управленческих решений, обеспечивающих их нормализацию.

Основные функции контроллинга денежных потоков:

- наблюдение за ходом реализации финансовых заданий по их формированию, установленных системой плановых финансовых показателей и нормативов;

- измерение степени отклонения фактических результатов развития денежных потоков от предусмотренных;
- диагностирование по размерам отклонений серьезных нарушений в планируемом развитии денежных потоков предприятия и связанного с этим снижения темпов его экономического развития;
- разработка оперативных управленческих решений по нормализации денежных потоков предприятия в соответствии с предусмотренными целями и показателями;
- корректировка при необходимости отдельных целей и показателей развития денежных потоков в связи с изменением внешней экономической среды, конъюнктуры финансового и товарного рынков и внутренних условий осуществления хозяйственной деятельности предприятия.

Как видно из этих функций, контроллинг денежных потоков не ограничивается осуществлением лишь внутреннего контроля за ходом их развития, он является эффективной координирующей системой обеспечения взаимосвязи между формированием информационной базы, анализом, планированием и внутренним контролем денежных потоков на предприятии.

С учетом обеспечения выполнения перечисленных функций контроллинг денежных потоков предприятия строится по следующим основным этапам (рис. 2.3) [3].

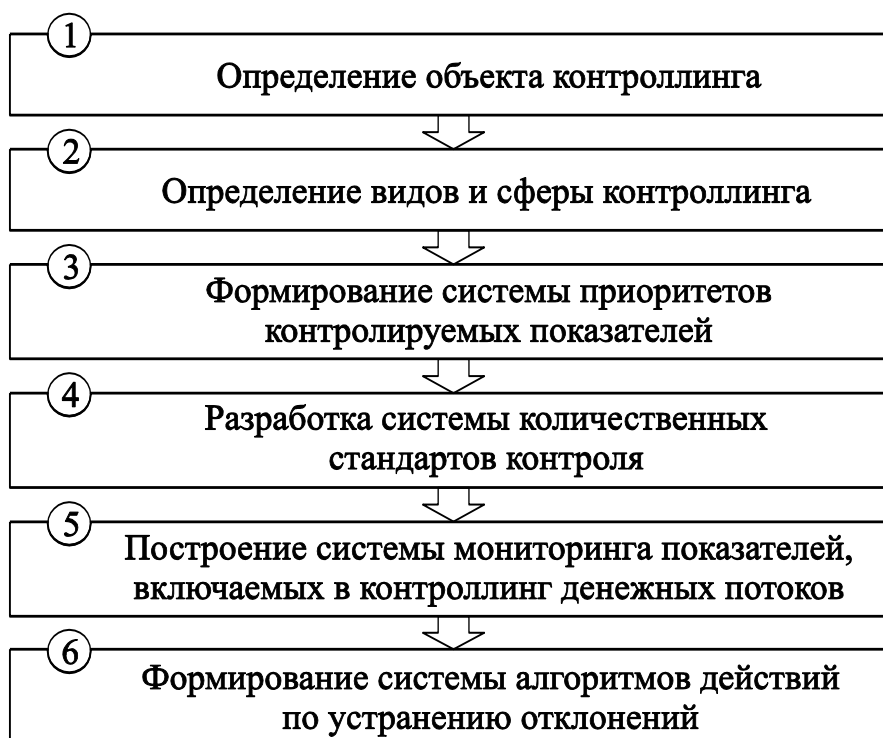


Рис. 2.3 – Последовательность системы контроллинга [1]

2.2 Методы оценки денежных потоков во времени

В соответствии с концепцией стоимости денег во времени эта стоимость с течением времени изменяется. Неравноценность денег во времени обуславливает необходимость учета фактора времени в управлении финансами.



Грамотный учет фактора времени позволяет ответить на многие практически важные вопросы, например [6]:

1. Сколько средств нужно инвестировать сегодня, чтобы получить определенную сумму в будущем?
2. Стоит ли инвестировать средства в те или иные объекты?
3. Какую сумму надо платить кредитору равными долями через равные интервалы времени (например, ежемесячно), чтобы рассчитаться за кредит и проценты по нему?
4. Какая форма и условия кредитования наиболее выгодны для заемщика?
5. Что выгоднее: приобрести новое оборудование за свой счет, за счет привлекаемого в этих целях финансового кредита или посредством лизинга?

Важнейшими понятиями, используемыми при оценке целесообразности инвестирования и кредитования, являются понятия будущей и настоящей стоимости денежных средств.



Будущей стоимостью денежных средств называется сумма, в которую превратятся инвестированные в настоящий момент денежные средства с учетом процентной ставки.

Настоящей стоимостью денежных средств называется сумма будущих денежных средств, приведенная с учетом процентной ставки к настоящему моменту времени.

Процесс приведения будущей стоимости денежных средств к их настоящей стоимости называется *дисконтированием*, а коэффициент, обеспечивающий этот процесс, называется коэффициентом дисконтирования.

Показатель, который обеспечивает изменения стоимости денежных средств, – процентная ставка. На рисунке 2.4 отображены различные виды про-

центных ставок, которые могут быть применены при управлении денежными средствами.

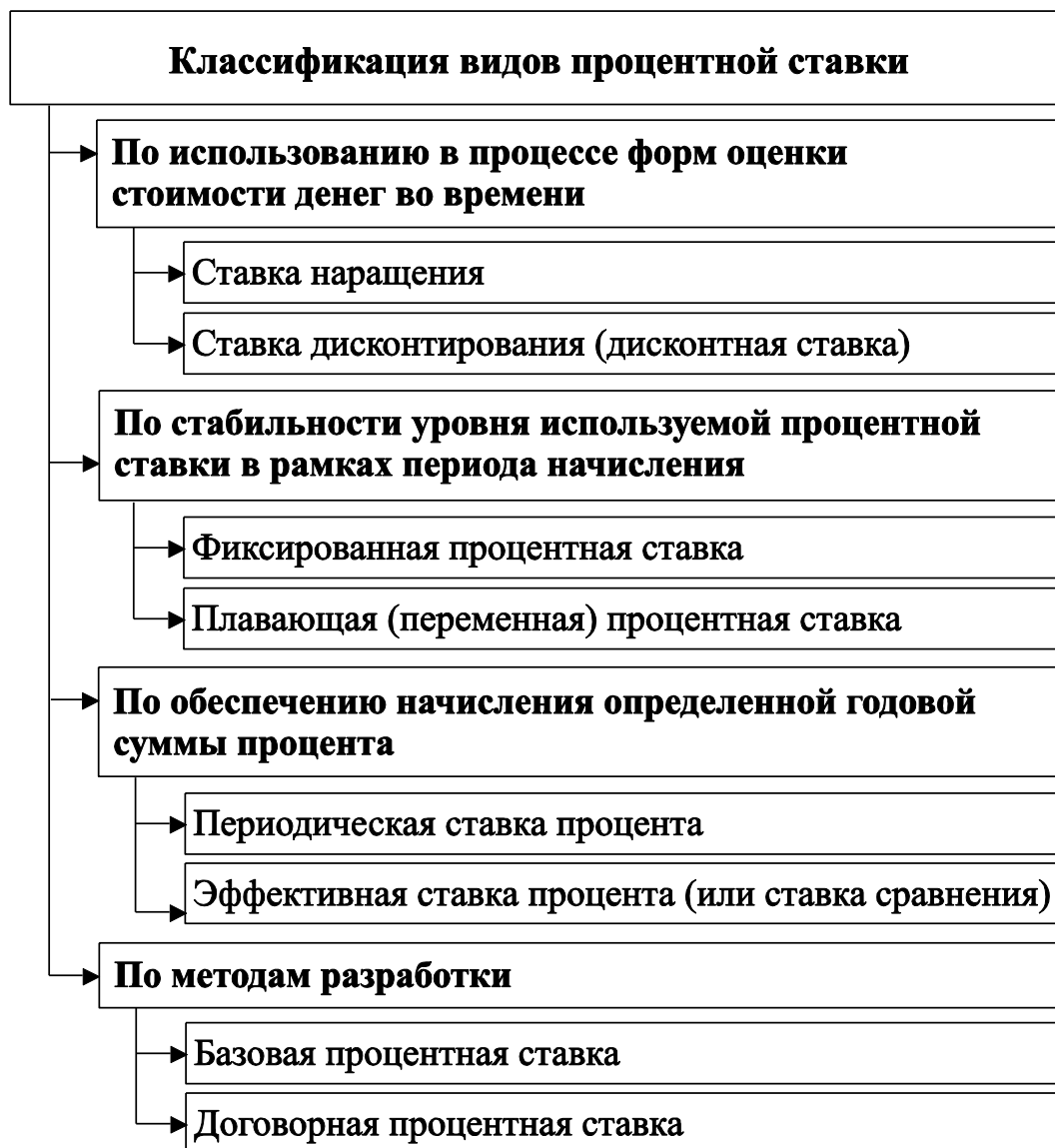


Рис. 2.4 – Классификация видов процентных ставок, используемых в процессе управления денежными средствами

Формулы и описание методов оценки будущей, настоящей и дисконтированной стоимости подробно рассматриваются в [7].

Стоимость денег может оцениваться различными способами. На рисунке 2.5 рассмотрены методические подходы к оценке стоимости денег во времени.

В [7] подробно описаны схемы простых и сложных процентов, а также механизм расчета различных аннуитетов.



Рис. 2.5 – Систематизация основных методических подходов
к оценке стоимости денег



.....

Аннуитет представляет собой длительный поток одинаковых платежей, следующих через равные интервалы времени и характеризующихся одинаковым уровнем процентных ставок на протяжении всего рассматриваемого периода.

.....

2.3 Методы оценки ликвидности денежных потоков

В литературе по проблеме управления денежными потоками выделяют понятие ликвидности совокупных активов предприятия (возможность их быстрой реализации при ликвидации или банкротстве), ликвидности оборотных активов (обеспечивает текущую платежеспособность предприятия) и ликвидности намечаемых объектов инвестирования (обеспечивает потенциальную возможность быстрого реинвестирования капитала при изменившейся конъюнктуре финансового рынка).



.....

Первые два вида ликвидности имеют дело с безальтернативными вариантами объектов этой ликвидности (уже сформированными целостным имущественным комплексом или отдельными видами функционирующих активов), в то время как третий вид ликвидности связан с выбором альтернативных объектов, обеспе-

чивающим различный уровень эффективности намечаемых финансовых операций. Эта альтернативность управленческих решений определяет необходимость постоянного учета фактора ликвидности при осуществлении инвестиционных операций. Ликвидность объектов инвестирования оказывает существенное влияние на уровень доходности соответствующих финансовых операций. Чем ниже ликвидность отдельных объектов (инструментов) инвестирования, тем соответственно выше должен быть необходимый уровень доходности по ним, обеспечивающий возмещение финансовых потерь, связанных с предстоящей высокой продолжительностью их реализации при реинвестировании капитала [4].

.....

Взаимосвязь этих показателей носит обратный характер и формирует шкалу «доходность – ликвидность», определяющую количественные пропорции их уровней в процессе осуществления финансовых операций, связанных с инвестированием капитала.

Таким образом, фактор ликвидности является объективным фактором, обуславливающим выбор управленческих решений по формированию уровня доходности соответствующих финансовых операций.

Концепция учета фактора ликвидности состоит в объективной оценке ее уровня по намечаемым объектам инвестирования с целью обеспечения необходимого уровня доходности по ним, возмещающего возможное замедление денежного оборота при реинвестировании капитала.

Рассмотрим методический инструментарий учета фактора ликвидности при управлении денежными потоками [1].

I. *Методический инструментарий оценки уровня ликвидности инвестиций* обеспечивает осуществление такой оценки в абсолютных и относительных показателях.

1. Основным абсолютным показателем оценки ликвидности является общий период возможной реализации соответствующего объекта (инструмента) инвестирования. Он рассчитывается по следующей формуле:

$$ОП_{л} = ПК_{в} - ПК_{а}, \quad (2.2)$$

где $ОП_{л}$ – общий период ликвидности конкретного объекта (инструмента) инвестирования, дни;

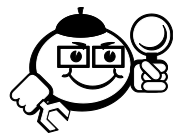
$ПК_{в}$ – возможный период конверсии конкретного объекта (инструмента) инвестирования в денежные средства, дни;

$ПК_a$ – технический период конверсии инвестиций с абсолютной ликвидностью в денежные средства, принимаемый обычно за 7 дней.

2. Основным относительным показателем оценки уровня ликвидности инвестиций является коэффициент их ликвидности, определяемый по формуле:

$$КЛ_{и} = ПК_a / ПК_b, \quad (2.3)$$

где $КЛ_{и}$ – коэффициент ликвидности инвестиций.



Пример

Рассчитать абсолютный и относительный показатели ликвидности инвестиций при условии возможной реализации рассматриваемого инструмента инвестирования в течение 35 дней.

А. Общий период ликвидности = $35 - 7 = 28$ дней.

Б. Коэффициент ликвидности = $7 / 35 = 0,2$.

II. *Методический инструментарий формирования необходимого уровня доходности инвестиционных операций с учетом фактора ликвидности* основан на взаимозависимости этих показателей, определяющих шкалу «доходность – ликвидность» [1].

Экономическое поведение инвестора направлено на подбор высоколиквидных объектов инвестирования при прочих равных условиях, так как это обеспечивает ему большую возможность для маневра финансовыми ресурсами в процессе управления инвестиционным портфелем. Для того чтобы инвестор был заинтересован в выборе средне- и низколиквидных объектов инвестирования, он должен получить определенные стимулы в виде дополнительного инвестиционного дохода. Чем ниже уровень (коэффициент) ликвидности объекта инвестирования, тем выше должен быть размер инвестиционного дохода или премия за ликвидность. Графически эта зависимость представлена на рисунке 2.6.

1. Определение необходимого уровня премии за ликвидность осуществляется по следующей формуле:

$$ПЛ = (O_{пл} - D_{л}) / 360, \quad (2.4)$$

где ПЛ – необходимый уровень премии за ликвидность, %;

$O_{пл}$ – общий период ликвидности конкретного объекта (инструмента) инвестирования, дни;

$D_{л}$ – средняя годовая норма доходности по инвестиционным объектам (инструментам) с абсолютной ликвидностью, %.

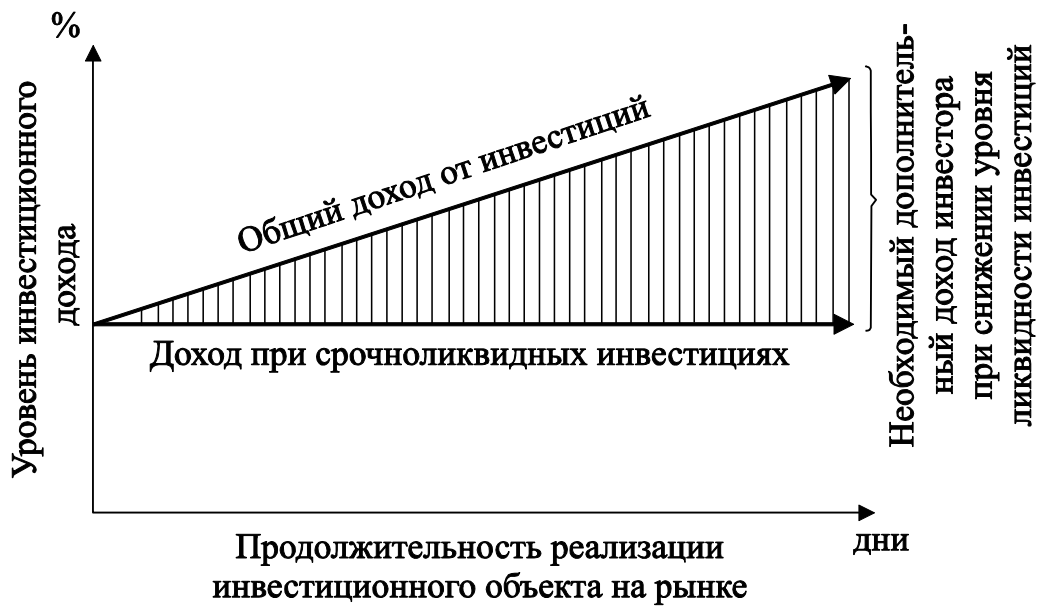


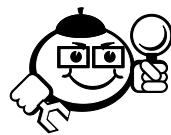
Рис. 2.6 – Зависимость дополнительного и общего дохода по объектам инвестирования от уровня их ликвидности [5]

2. Определение необходимого общего уровня доходности с учетом фактора ликвидности осуществляется по следующей формуле:

$$D_{лн} = D_{н} + ПЛ, \quad (2.5)$$

где $D_{лн}$ – необходимый общий уровень доходности с учетом фактора ликвидности, %;

$D_{н}$ – средняя годовая норма доходности по инвестиционным объектам (инструментам) с абсолютной ликвидностью, %.



Пример

Определить необходимый уровень премии за ликвидность и необходимый общий уровень доходности с учетом фактора ликвидности при следующих условиях:

- общий период ликвидности конкретного инструмента инвестирования составляет 30 дней;
- среднегодовая норма доходности по инвестиционным инструментам с абсолютной ликвидностью составляет 20%.

Необходимый уровень премии за ликвидность = $(30 \cdot 20) / 360 = 1,7\%$.

Необходимый общий уровень доходности с учетом фактора ликвидности = $20 + 1,7 = 21,7\%$.

III. *Методический инструментарий оценки стоимости денежных средств с учетом фактора ликвидности* позволяет формировать сравнимые инвестиционные потоки, обеспечивающие необходимый уровень премии за ликвидность [5].

1. При оценке будущей стоимости денежных средств с учетом фактора ликвидности используется следующая формула:

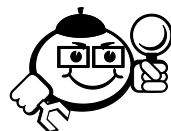
$$S_n = P \cdot [(1 + D_n) \cdot (1 + \text{ПЛ})]^n, \quad (2.6)$$

где S_n – будущая стоимость вклада (денежных средств), учитывающая фактор ликвидности;

P – средняя годовая норма доходности по инвестиционным проектам (инструментам) с абсолютной ликвидностью, выраженная десятичной дробью;

ПЛ – необходимый уровень премии за ликвидность, выраженный десятичной дробью;

n – количество интервалов, по которым осуществляется каждый конкретный платеж, в общем обусловленном периоде времени.



Пример

Необходимо определить будущую стоимость инструмента инвестирования с учетом фактора ликвидности при следующих условиях:

- стоимость приобретения инструмента инвестирования составляет 1 000 усл. ден. ед.;
- средняя годовая норма доходности по инвестиционным инструментам с абсолютной ликвидностью составляет 20%;
- необходимый уровень премии за ликвидность определен по рассматриваемому инструменту инвестирования в размере 2%;
- общий период намечаемого использования данного инструмента инвестирования составляет 2 года при предусматриваемых выплатах текущего дохода по нему один раз в год.

Подставляя эти показатели в вышеприведенную формулу, получим:

Будущая стоимость инструмента инвестирования, учитывающая фактор ликвидности, $= 1000 \cdot [(1 + 0,20) \cdot (1 + 0,02)]^2 = 1498$ усл. ден. ед.

2. При оценке настоящей стоимости денежных средств с учетом фактора ликвидности используется следующая формула:

$$P_{л} = S_{л} / [(1 + D_{н}) \cdot (1 + ПЛ)]^n, \quad (2.7)$$

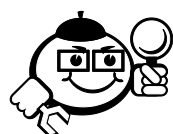
где $P_{л}$ – настоящая стоимость вклада (денежных средств), учитывающая фактор ликвидности;

$S_{л}$ – ожидаемая будущая стоимость вклада (денежных средств);

$D_{н}$ – среднегодовая норма доходности по инвестиционным проектам (инструментам) с абсолютной ликвидностью, выраженная десятичной дробью;

ПЛ – необходимый уровень премии за ликвидность, выраженный десятичной дробью;

n – количество интервалов, по которым осуществляется каждый конкретный платеж, в общем обусловленном периоде времени.



Пример

Необходимо определить настоящую стоимость денежных средств с учетом фактора ликвидности при следующих условиях:

- ожидаемая будущая стоимость по данному инструменту инвестирования – 1 000 усл. ден. ед.;
- среднегодовая норма доходности по инвестиционным инструментам с абсолютной ликвидностью составляет 20%;
- необходимый уровень премии за ликвидность определен по данному инструменту инвестирования в размере 2%;
- общий период намечаемого использования данного инструмента инвестирования составляет 3 года при предусматриваемых выплатах текущего дохода по нему один раз в год.

Подставляя эти значения в вышеприведенную формулу, получим:

Настоящая стоимость инструмента инвестирования, учитывающая фактор ликвидности, $= 1000 / [(1 + 0,20) \cdot (1 + 0,02)]^2 = 546$ усл. ден. ед.

2.4 Политика управления денежными потоками предприятия

2.4.1 Сущность политики управления денежными потоками предприятия и последовательность ее разработки

Эффективное управление денежными потоками требует формирования специальной политики этого управления как части общей финансовой стратегии предприятия.

Политика управления денежными потоками представляет собой часть общей экономической стратегии предприятия, обеспечивающую формирование приоритетных целей организации его денежного оборота и выбор наиболее эффективных путей их достижения.

Политику управления денежными потоками можно представить как генеральный план действий в сфере организации оборота денежных средств предприятия, определяющий приоритеты направлений и видов этих потоков, характер формирования и использования денежных ресурсов, обеспечивающих предусмотренное общее экономическое развитие предприятия. Политика управления денежными потоками представляет собой системную концепцию, связующую развитие операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия. Процесс разработки политики управления денежными потоками является важнейшей составной частью общей системы стратегического выбора предприятия, основными элементами которого являются миссия, общие стратегические цели развития, система функциональных стратегий в разрезе отдельных видов деятельности, способы формирования и распределения денежных ресурсов. При этом политика управления денежными потоками находится в определенной соподчиненности с другими элементами стратегического выбора предприятия [1].

Актуальность разработки политики управления денежными потоками предприятия определяется рядом условий. Важнейшим из таких условий является интенсивность изменения факторов внешней экономической среды. Высокая динамика основных макроэкономических показателей, темпы технологического прогресса, частые колебания конъюнктуры финансового и товарного рынка, изменения в инвестиционной, налоговой сферах требуют постоянного внимания и управления денежной политикой предприятия на основе совокупности факторов.

В основе разработки политики управления денежными потоками лежат следующие принципы:

1. *Рассмотрение предприятия как открытой системы, способной к самореализации.*

Этот принцип стратегического управления состоит в том, что при разработке политики управления денежными потоками предприятие рассматривается как определенная система, полностью открытая для активного взаимодействия с факторами внешней экономической среды. В процессе такого взаимодействия предприятию присуще свойство обретения соответствующей пространственной, временной или функциональной структуры без специфического воздействия извне в условиях экономики рыночного типа, которое рассматривается как его способность к самоорганизации. Открытость предприятия как социальной экономической системы и его способность к самоорганизации позволяют обеспечивать качественно иной уровень формирования политики управления его денежными потоками.

2. *Учет базовых стратегий хозяйственной деятельности предприятия.* Являясь частью общей экономической стратегии предприятия, обеспечивающей в первую очередь развитие его операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, политика управления денежными потоками носит по отношению к ней подчиненный характер. Поэтому она должна быть согласована со стратегическими целями и направлениями всех основных видов хозяйственной деятельности предприятия. Политика управления денежными потоками при этом рассматривается как один из главных факторов обеспечения эффективного развития предприятия в соответствии с избранной им общей экономической стратегией. Все многообразие стратегий экономического развития предприятия, реализацию которых призвана обеспечивать политика управления денежными потоками, может быть сведено к следующим базовым их видам:

Ограниченный рост. Этот тип экономической стратегии используется предприятием со стабильным ассортиментом продукции и производственными технологиями, слабо подверженными влиянию технологического прогресса. Выбор такой стратегии возможен в условиях относительно слабых колебаний конъюнктуры товарного рынка и стабильной конкурентной позиции предприятия. Соответственно, политика управления денежными потоками в этих условиях должна быть направлена в первую очередь на эффективное осуществление операционного цикла предприятия, обеспечение производственных процессов и прироста активов, необходимых для ограниченного роста объемов производства и реализации продукции. Стратегические изменения в объемах, видах и

организации денежных потоков предприятия в этом случае сводятся к минимуму.

Ускоренный рост. Такой тип экономической стратегии избирают, как правило, предприятия, находящиеся на ранних стадиях своего жизненного цикла, а также в динамично развивающихся отраслях под воздействием технологического прогресса. Политика управления денежными потоками предприятия в этом случае носит наиболее сложный характер за счет необходимости обеспечения высоких темпов наращивания объемов денежных ресурсов, диверсификации денежных потоков по направлениям, видам, регионам и т. п.

Сокращение (или сжатие). Эта экономическая стратегия наиболее часто избирается предприятиями, находящимися на последних стадиях своего жизненного цикла, а также в стадии финансового кризиса. Она основана на принципе «отсечения лишнего», предусматривающем сокращение объема и ассортимента выпускаемой продукции, уход с отдельных сегментов рынка и т. п. Политика управления денежными потоками в этих условиях призвана обеспечить эффективное дезинвестирование и высокую маневренность использования высвобождающихся денежных средств в направлениях хозяйственной деятельности, обеспечивающих дальнейшую финансовую стабилизацию предприятия.

Сочетание (или комбинирование). Такая экономическая стратегия предприятия интегрирует в себе рассмотренные различные типы частных стратегий отдельных стратегических зон хозяйствования или стратегических хозяйственных центров предприятия. Эта стратегия характерна для наиболее крупных предприятий (организаций) с широкой отраслевой и региональной диверсификацией хозяйственной деятельности. Соответственно, политика управления денежными потоками таких предприятий (организаций) дифференцируется в разрезе отдельных стратегических структурных подразделений, будучи подчинена различным стратегическим целям их экономического развития [4].

3. Преимущественная ориентация на предпринимательский стиль управления. Экономическое поведение предприятия в стратегической перспективе характеризуется приростным или предпринимательским стилем, что формирует и соответствующий стиль управления. Основу приростного стиля экономического поведения составляет постановка стратегических целей (включая цели политики управления денежными потоками) от достигнутого уровня хозяйственной деятельности с минимизацией альтернативности принимаемых управленческих решений в сфере денежного оборота предприятия. Кардинальные изменения направлений, видов и форм организации денежных потоков осу-

ществляются лишь как отклик на изменения операционной стратегии предприятия. Такой стиль экономического поведения характерен обычно для предприятий, достигших стадии зрелости своего жизненного цикла. Основу предпринимательского стиля экономического поведения составляет активный поиск эффективных управленческих решений по всем направлениям и формам хозяйственной деятельности.

4. *Обеспечение адаптивности разрабатываемой политики к изменениям фактором внешней экономической среды.* Эта адаптивность реализуется в системе общего ситуационного подхода к предстоящей хозяйственной деятельности предприятия, определяемого парадигмой стратегического управления. Суть этого основополагающего подхода состоит в том, что все предстоящие стратегические изменения в объемах, направлениях, видах, формах организации денежных потоков являются прогнозируемой или оперативной реакцией предприятия на соответствующие изменения различных факторов внешней экономической среды. Так, если прогнозируемые параметры внешней экономической среды являются относительно стабильными, предприятие имеет возможность в большей степени детализировать свою политику управления денежными потоками, централизовать систему их планирования и контроля, сформировать более жесткую стратегическую организационную структуру управления денежным оборотом. И наоборот, если прогнозируемая внешняя экономическая среда характеризуется нестабильностью основных параметров, а ее изменения создают определенные угрозы или открывают новые хозяйственные возможности, политика управления денежными потоками предприятия должна носить более общий и гибкий характер, обеспечиваться более децентрализованной организационной структурой управления, позволяющей адекватно реагировать на происходящие изменения экономических условий хозяйствования, конъюнктуры финансового и товарного рынков и т. п.

В процессе обеспечения адаптивности политики управления денежными потоками к меняющимся параметрам внешней экономической среды маневр в перераспределении денежных ресурсов играет гораздо большую роль в осуществлении эффективной хозяйственной деятельности, чем четкое исполнение заранее намеченных направлений их расходования.

5. *Обеспечение альтернативности стратегического выбора.* В основе стратегических управленческих решений в сфере организации денежного оборота предприятия должен лежать активный поиск альтернативных вариантов формирования его денежных потоков, разработка соответствующих направле-

ний политики управления или формирование механизмов эффективной ее реализации. Альтернативность является важнейшей отличительной чертой всей системы стратегического управления предприятием и связана со всеми основными элементами разрабатываемой политики управления его денежными потоками – целями их формирования, источниками формирования денежных ресурсов, направлениями их расходования и т. п.

6. Учет уровня хозяйственного риска в процессе выбора направлений политики. Практически все основные управленческие решения, принимаемые в процессе формирования политики управления денежными потоками, в той или иной степени влияют на уровень хозяйственного риска (операционного, инвестиционного, финансового). В первую очередь это связано с выбором источников формирования денежных ресурсов, направлениями их расходования, определением инструментов денежных расчетов с контрагентами. Особенно сильно влияние управленческих решений в области формирования денежных потоков на уровень хозяйственного риска предприятия возрастает в периоды колебаний ставки процента и роста инфляции.

7. Обеспечение увязки разработанной политики с перспективной организационной структурой организационной культурой предприятия. Важнейшим условием эффективной реализации политики управления денежными потоками являются соответствующие ей изменения организационной структуры управления и организационной культуры. Эти изменения должны быть учтены в процессе разработки отдельных параметров политики управления денежными потоками, обеспечивающих ее реализуемость.

Процесс разработки политики управления денежными потоками предприятия осуществляется по следующим основным этапам [2]:

1. Идентификация различных видов и объемов денежных потоков предприятия в процессе их учета.
2. Формирование системы целевых параметров организации денежных потоков предприятия.
3. Обоснование управленческих подходов к выбору источников формирования денежных ресурсов предприятия.
4. Обоснование управленческих подходов к оптимизации распределения денежных ресурсов по основным направлениям их расходования.
5. Анализ тенденций развития денежных потоков предприятия в предшествующем периоде.

6. Исследование и прогнозирование факторов, влияющих на формирование денежных потоков предприятия.
7. Обеспечение сбалансированности формирования отдельных видов денежных потоков.
8. Обеспечение синхронности формирования отдельных видов денежных потоков во времени.
9. Обеспечение эффективного контроля денежных потоков предприятия.
10. Оценка результативности разработанной политики управления денежными потоками.

Рассмотрим некоторые этапы более подробно.

Идентификация различных видов и объемов денежных потоков предприятия в процессе их учета.

Основной целью организации учета и формирования соответствующей отчетности, характеризующей денежные потоки предприятия различных видов, является обеспечение финансовых менеджеров необходимой информацией для проведения всестороннего их анализа, планирования и контроля.

В соответствии с международными стандартами учета и сложившейся практикой для подготовки отчетности о движении денежных средств используются два основных метода – *косвенный и прямой*. Эти методы различаются между собой полнотой представления данных о денежных потоках предприятия, исходной информацией для разработки отчетности и другими параметрами [1].

Косвенный метод направлен на получение данных, характеризующих *чистый денежный поток* предприятия в отчетном периоде. Источником информации для разработки отчетности о движении денежных средств предприятия этим методом являются отчетный баланс и отчет о финансовых результатах. Расчет чистого денежного потока предприятия косвенным методом осуществляется по видам хозяйственной деятельности и предприятию в целом.

По операционной деятельности базовым элементом расчета чистого денежного потока предприятия косвенным методом выступает его чистая прибыль, полученная в отчетном периоде. Путем внесения соответствующих корректив чистая прибыль преобразуется затем в показатель чистого денежного потока. Принципиальная формула, по которой осуществляется расчет этого показателя по операционной деятельности, имеет следующий вид:

$$\text{ЧДП}_0 = \text{ЧП} + A_{\text{ос}} + A_{\text{на}} \pm \Delta \text{ДЗ} \pm \Delta \text{З}_{\text{тм}} \pm \Delta \text{КЗ} \pm \Delta \text{Р}, \quad (2.8)$$

где ЧДП_o – сумма чистого денежного потока предприятия по операционной деятельности в рассматриваемом периоде;

ЧП – сумма чистой прибыли предприятия;

A_{oc} – сумма амортизации основных средств;

$A_{на}$ – сумма амортизации нематериальных активов;

$\Delta\text{ДЗ}$ – прирост (снижение) суммы дебиторской задолженности;

$\Delta\text{З}_{\text{тм}}$ – прирост (снижение) суммы запасов товарно-материальных ценностей, входящих состав оборотных активов;

$\Delta\text{КЗ}$ – прирост (снижение) суммы кредиторской задолженности;

$\Delta\text{Р}$ – прирост (снижение) суммы резервного и других страховых фондов.

По инвестиционной деятельности сумма чистого денежного потока определяется как разница между суммой реализации отдельных видов внеоборотных активов и суммой их приобретения в отчетном периоде. Принципиальная формула, по которой осуществляется расчет этого показателя по инвестиционной деятельности, имеет следующий вид:

$$\text{ЧДП}_и = P_{oc} + P_{на} + P_{\text{дфи}} + P_{ca} + D_{п} - П_{oc} - \Delta\text{НКС} - П_{на} - П_{\text{дфи}} - B_{ca}, \quad (2.9)$$

где $\text{ЧДП}_и$ – сумма чистого денежного потока предприятия по инвестиционной деятельности в рассматриваемом периоде;

P_{oc} – сумма реализации выбывших основных средств;

$P_{на}$ – сумма реализации выбывших нематериальных активов;

$P_{\text{дфи}}$ – сумма реализации долгосрочных финансовых инструментов инвестиционного портфеля предприятия;

P_{ca} – сумма повторной реализации ранее выкупленных собственных акций предприятия;

$D_{п}$ – сумма дивидендов (процентов), полученных предприятием по долгосрочным финансовым инструментам инвестиционного портфеля;

$П_{oc}$ – сумма приобретенных основных средств;

$\Delta\text{НКС}$ – сумма прироста незавершенного капитального строительства;

$П_{на}$ – сумма приобретения нематериальных активов;

$П_{\text{дфи}}$ – сумма приобретения долгосрочных финансовых инструментов инвестиционного портфеля предприятия;

B_{ca} – сумма выкупленных собственных акций предприятия.

По финансовой деятельности сумма чистого денежного потока определяется как разница между суммой финансовых ресурсов, привлеченных из внешних источников, и суммой основного долга, а также дивидендов (процентов), выплаченных собственникам предприятия. Принципиальная формула, по которой осуществляется расчет этого показателя по финансовой деятельности, имеет следующий вид:

$$\text{ЧДП}_ф = \text{П}_{ск} + \text{П}_{дк} + \text{П}_{кк} + \text{БЦФ} - \text{В}_{дк} - \text{П}_{кк} - \text{Д}_у, \quad (2.10)$$

где $\text{ЧДП}_ф$ – сумма чистого денежного потока предприятия по финансовой деятельности в рассматриваемом периоде;

$\text{П}_{ск}$ – сумма дополнительно привлеченного из внешних источников собственного акционерного или паевого капитала;

$\text{П}_{дк}$ – сумма дополнительно привлеченных долгосрочных кредитов и займов;

$\text{П}_{кк}$ – сумма дополнительно привлеченных краткосрочных кредитов и займов;

БЦФ – сумма средств, поступивших в порядке безвозмездного целевого финансирования предприятия;

$\text{В}_{дк}$ – сумма выплаты (погашения) основного долга по долгосрочным кредитам и займам;

$\text{В}_{кк}$ – сумма выплаты (погашения) основного долга по краткосрочным кредитам и займам;

$\text{Д}_у$ – сумма дивидендов (процентов), уплаченных собственникам предприятия (акционерам) на вложенный капитал (акции, паи и т. п.).

Результаты расчета суммы чистого денежного потока по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности позволяют определить общий его размер по предприятию в отчетном периоде. Этот показатель рассчитывается по следующей формуле:

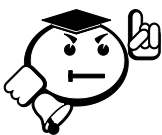
$$\text{ЧДП}_п = \text{ЧДП}_о + \text{ЧДП}_и + \text{ЧДП}_ф, \quad (2.11)$$

где $\text{ЧДП}_п$ – общая сумма чистого денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде;

$\text{ЧДП}_о$ – сумма чистого денежного потока предприятия по операционной деятельности;

$\text{ЧДП}_и$ – сумма чистого денежного потока предприятия по инвестиционной деятельности;

$\text{ЧДП}_ф$ – сумма чистого денежного потока предприятия по финансовой деятельности.



Использование косвенного метода расчета движения денежных средств позволяет определить потенциал формирования предприятием основного внутреннего источника финансирования своего развития – чистого денежного потока по операционной и инвестиционной деятельности, а также выявить динамику всех факторов, влияющих на его формирование. Кроме того, следует отметить относительно низкую трудоемкость формирования отчетности о движении денежных средств, так как подавляющее большинство необходимых для расчета косвенным методом показателей содержится в иных формах действующей финансовой отчетности предприятия [2].

Прямой метод направлен на получение данных, характеризующих как *валовой*, так и *чистый денежный поток* предприятия в отчетном периоде. Он призван отражать весь объем поступления и расходования денежных средств в разрезе отдельных видов хозяйственной деятельности и по предприятию в целом. Различия полученных результатов расчета денежных потоков прямым и косвенным методом относятся только к операционной деятельности предприятия. При использовании прямого метода расчета денежных потоков используются непосредственные данные бухгалтерского учета, характеризующие все виды поступлений и расходования денежных средств.

Принципиальная формула, по которой осуществляется расчет суммы чистого денежного потока по операционной деятельности предприятия прямым методом, имеет следующий вид:

$$\text{ЧДП}_0 = \text{РП} + \text{ПП}_0 - \text{З}_{\text{тм}} - \text{ЗП}_{\text{оп}} - \text{ЗП}_{\text{ау}} - \text{НБ}_6 - \text{НП}_{\text{вф}} - \text{ПВ}_0, \quad (2.12)$$

где ЧДП_0 – сумма чистого денежного потока предприятия по операционной деятельности в рассматриваемом периоде;

РП – сумма денежных средств, полученных от реализации продукции;

ПП_0 – сумма прочих поступлений денежных средств в процессе операционной деятельности;

$\text{З}_{\text{тм}}$ – сумма денежных средств, выплаченных за приобретение сырья, материалов и полуфабрикатов у поставщиков;

$\text{ЗП}_{\text{оп}}$ – сумма заработной платы, выплаченной оперативному персоналу;

$\text{ЗП}_{\text{ау}}$ – сумма заработной платы, выплаченной административно-управленческому персоналу;

$НБ_6$ – сумма налоговых платежей, перечисленная в бюджет;

$НП_{вф}$ – сумма налоговых платежей, перечисленная во внебюджетные фонды;

$ПВ_0$ – сумма прочих выплат денежных средств в процессе операционной деятельности.

Расчеты суммы чистого денежного потока предприятия по инвестиционной и финансовой деятельности, а также по предприятию в целом осуществляются по тем же алгоритмам, что и при косвенном методе.

В соответствии с принципами международного учета метод расчета денежных потоков предприятие выбирает самостоятельно, однако предпочтительным считается прямой метод, позволяющий получить более полное представление об их объеме и составе.

Анализ денежных потоков предприятия в предшествующем периоде.

Основной целью этого анализа является выявление уровня достаточности формирования денежных средств, эффективности их использования, а также сбалансированности положительного и отрицательного денежных потоков предприятия по объему и во времени. Анализ денежных потоков проводится по предприятию в целом, в разрезе основных видов его хозяйственной деятельности, по отдельным структурным подразделениям (центрам ответственности) [3].

На первом этапе анализа рассматривается динамика объема формирования положительного денежного потока предприятия в разрезе отдельных источников. В процессе этого аспекта анализа темпы прироста положительного денежного потока сопоставляются с темпами прироста активов предприятия, объемов производства и реализации продукции. Особое внимание на этом этапе анализа уделяется изучению соотношения привлечения денежных средств за счет внутренних и внешних источников, выявлению степени зависимости развития предприятия от внешних источников финансирования.

На втором этапе анализа рассматривается динамика объема формирования отрицательного денежного потока предприятия, а также структуры этого потока по направлениям расходования денежных средств. В процессе этого этапа анализа определяется, насколько соразмерно развивались за счет расходования денежных средств отдельные виды активов предприятия, обеспечивающие прирост его рыночной стоимости; по каким направлениям использовались денежные средства, привлеченные из внешних источников; в какой мере погашалась сумма основного долга по привлеченным ранее кредитам и займам.

На третьем этапе анализа рассматривается сбалансированность положительного и отрицательного денежных потоков по общему объему; изучается динамика показателя чистого денежного потока как важнейшего результативного показателя финансовой деятельности предприятия и индикатора уровня сбалансированности его денежных потоков в целом. В процессе анализа определяется роль и место чистой прибыли предприятия в формировании его чистого денежного потока; выявляется степень достаточности амортизационных отчислений с позиций необходимого обновления основных средств и нематериальных активов.

Особое место в процессе этого этапа анализа уделяется *качеству чистого денежного потока* – обобщенной характеристике структуры источников формирования этого показателя. Высокое качество чистого денежного потока характеризуется ростом удельного веса чистой прибыли, полученной за счет роста выпуска продукции и снижения ее себестоимости, а низкое – за счет увеличения доли чистой прибыли, связанного с ростом цен на продукцию, осуществлением внереализационных операций и т. п.

На четвертом этапе анализа исследуется синхронность формирования положительного и отрицательного денежных потоков в разрезе отдельных интервалов отчетного периода; рассматривается динамика остатков денежных активов предприятия, отражающая уровень этой синхронности и обеспечивающая абсолютную платежеспособность. В процессе исследования синхронности формирования различных видов денежных потоков рассчитывается динамика коэффициента ликвидности денежного потока предприятия в разрезе отдельных интервалов рассматриваемого периода.

Для обеспечения необходимой ликвидности денежного потока этот коэффициент должен иметь значение не ниже единицы (превышение единицы будет генерировать рост остатка денежных активов на конец рассматриваемого периода, т. е. способствовать повышению коэффициента абсолютной платежеспособности предприятия).

На пятой этапе анализа определяется эффективность денежных потоков предприятия. Обобщающим показателем такой оценки выступает коэффициент эффективности денежного потока.

Определенное представление об уровне эффективности денежного потока позволяет получить и коэффициент реинвестирования чистого денежного потока.

Эти обобщающие показатели могут быть дополнены рядом частных показателей – коэффициентом рентабельности использования среднего остатка денежных активов в краткосрочных финансовых вложениях; коэффициентом рентабельности использования среднего остатка накапливаемых инвестиционных ресурсов в долгосрочных финансовых вложениях и т. п.

Результаты анализа используются для выявления резервов оптимизации денежных потоков предприятия и их планирования на предстоящий период.

Оптимизация денежных потоков предприятия.

Такая оптимизация является одной из важнейших функций управления денежными потоками, направленной на повышение их эффективности в предстоящем периоде. Важнейшими задачами, решаемыми в процессе этого этапа управления денежными потоками, являются выявление и реализация резервов, позволяющих снизить зависимость предприятия от внешних источников привлечения денежных средств; обеспечение более полной сбалансированности положительных и отрицательных денежных потоков во времени и по объемам; обеспечение более тесной взаимосвязи денежных потоков по видам хозяйственной деятельности предприятия; повышение суммы и качества чистого денежного потока, генерируемого хозяйственной деятельностью предприятия [1].

Планирование денежных потоков предприятия в разрезе различных их видов.

Такое планирование носит прогнозный характер в силу неопределенности ряда исходных его предпосылок. Поэтому планирование денежных потоков осуществляется в форме многовариантных плановых расчетов этих показателей при различных сценариях развития исходных факторов (оптимистическом, реалистическом, пессимистическом).

Обеспечение эффективного контроля денежных потоков предприятия.

Объектом такого контроля являются выполнение установленных плановых заданий по формированию объема денежных средств и их расходованию по предусмотренным направлениям; равномерность формирования денежных потоков во времени; ликвидность денежных потоков и их эффективность. Эти показатели контролируются в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности предприятия.

2.4.2 Методические подходы к разработке политики управления денежными потоками предприятия

На формирование денежных потоков влияют как внешние, так и внутренние факторы, которые перечислены в таблице 2.2.

Таблица 2.2 – Система основных факторов, влияющих на формирование денежных потоков предприятия

Внешние факторы	Внутренние факторы
Конъюнктура товарного рынка	Жизненный цикл предприятия
Конъюнктура финансового рынка	Продолжительность операционного цикла
Система налогообложения предприятий	Сезонность производства и реализации продукции
Сложившаяся практика кредитования поставщиков и покупателей продукции	Неотложность инвестиционных программ
Система осуществления расчетных операций хозяйствующих субъектов	Амортизационная политика предприятия
Доступность финансового кредита	Коэффициент операционного левериджа
Возможность привлечения средств безвозмездного целевого финансирования	Финансовый менталитет владельцев и менеджеров предприятия

Политика управления денежными потоками носит целевой характер, т. е. предусматривает постановку и достижение определенных целей. Будучи четко выраженными, целевые параметры организации денежных потоков предприятия становятся мощным средством повышения эффективности его денежного оборота в долгосрочной перспективе, координации и контроля, а также базой для принятия управленческих решений на всех стадиях хозяйственного процесса.

Система целевых параметров организации денежных потоков предприятия представляет собой описанные в формализованном виде желаемые показатели его денежного оборота, позволяющие направлять формирование и распределение денежных ресурсов в долгосрочной перспективе и оценивать эффективность этого процесса.

Формирование системы целевых параметров организации денежных потоков требует предварительной классификации целей по определенным при-

знакам. С позиций управления денежными потоками эта классификация стратегических целей строится по следующим основным признакам [5]:

1. *По видам ожидаемого эффекта* цели организации денежного потока предприятия подразделяются на экономические и внеэкономические:

- экономические цели связаны с формированием чистого денежного потока или достижением иных экономических результатов денежного оборота предприятия в предстоящем периоде;
- внеэкономические цели связаны с решением социальных задач, обеспечением экологической безопасности, повышением статуса и репутации предприятия и т. п.

Хотя реализация этих целей не связана прямо с ожиданием чистого денежного потока или чистой прибыли, их косвенное влияние на формирование этих показателей может быть довольно ощутимым.

2. *По функциональным направлениям* цели организации денежного потока предприятия подразделяются:

- на цели формирования денежных ресурсов;
- цели распределения денежных средств;
- цели нормализации остатка денежных активов и их эквивалентов.

3. *По объектам управления денежными потоками* выделяют:

- цели организации денежных потоков по предприятию в целом;
- цели организации денежных потоков отдельных стратегических зон хозяйствования;
- цели организации денежных потоков отдельных центров ответственности.

4. *По приоритетному значению* цели организации денежных потоков подразделяются следующим образом:

- главная цель. Как правило, она тождественна главной цели управления денежными потоками предприятия. Вместе с тем ее формулировка может носить более развернутый характер с учетом особенностей денежного оборота конкретного предприятия;
- основные цели. В эту группу входят наиболее важные цели организации денежных потоков, непосредственно направленные на реализацию главной цели управления ими в разрезе основных ее аспектов;

- вспомогательные цели. В состав этой группы входят все иные экономические и внеэкономические цели организации денежных потоков предприятия.

5. По характеру влияния на ожидаемый результат выделяют следующие цели организации денежных потоков:

- прямые цели. Они прямо связаны с конечными результатами хозяйственной деятельности. К ним относятся главная цель и важнейшие из основных целей организации денежных потоков;
- поддерживающие цели. Эта группа целей направлена на обеспечение реализации прямых целей организации денежных потоков.

Следует обратить внимание на то, что разделение целей организации денежных потоков по этому признаку носит несколько условный характер и связано с разным уровнем их приоритетности. Так, по отношению к главной цели управления денежными потоками все остальные цели можно рассматривать как поддерживающие.

Классификация целей организации денежных потоков не ограничивается перечисленными выше основными признаками. Она может быть дополнена с учетом специфики осуществления денежного оборота конкретных предприятий.

С учетом рассмотренной классификации организуется процесс формирования системы целевых параметров организации денежного поворота. Этот процесс осуществляется по следующим основным этапам:

1. *Ретроспективный анализ тенденций развития основных результативных показателей денежных потоков в увязке с динамикой факторов внешней среды и параметрами внутреннего экономического потенциала предприятия.* Основная задача такого анализа заключается в выявлении закономерностей и особенностей развития важнейших результативных параметров денежных потоков отдельных объектов стратегического управления предприятия и установлении степени влияния на них различных внешних и внутренних факторов. При стабильном состоянии отдельных факторов внешней среды период проведения ретроспективного анализа может быть ограничен 2–3 годами (в условиях их нестабильности этот период должен быть увеличен) [1].

2. *Формулировка главной цели организации денежных потоков предприятия.* На этом этапе ранее рассмотренная главная цель управления денежными потоками конкретизируется в определенном показателе и получает количественное значение. Например, главная цель управления денежными потоками

может быть определена следующим образом: «обеспечить за счет рационализации денежных потоков рост собственного капитала к концу рассматриваемого перспективного периода в полтора раза».

3. *Определение желательных и возможных тенденций отдельных видов денежных потоков, обеспечивающих достижение главной цели их организации.* В процессе этого этапа выявляется, какие основные параметры развития денежных потоков предприятия, обеспечивающие реализацию главной цели, могут быть поддержаны за счет благоприятных условий предстоящей динамики внешних и внутренних факторов. Это позволяет выявить позитивное влияние развития внешней сферы и внутреннего потенциала предприятия на обеспечение реализации главной цели организации денежных потоков.

4. *Определение нежелательных, но возможных тенденций развития отдельных результативных показателей денежных потоков, препятствующих достижению главной цели их организации.* Главной задачей этого этапа является выявление неблагоприятного влияния отдельных внешних и внутренних факторов в процессе их предстоящей динамики на реализацию главной цели организации денежных потоков предприятия. Такая детерминация возможных угроз реализации главной цели позволяет заблаговременно принять меры по нейтрализации негативного влияния отдельных факторов.

5. *Формирование системы основных целей организации денежных потоков предприятия.* Определение желательных и нежелательных тенденций развития результативных показателей денежных потоков, а также учет объективных ограничений позволяют сформировать цели второго порядка их организации, определяемые как основные. Систему этих целей следует формулировать четко и кратко, отражая каждую из них в конкретных значениях целевых параметров. В качестве важнейших из этой группы целей (целевых параметров) могут быть установлены:

- темп роста общего валового положительного денежного потока в рассматриваемой перспективе;
- соотношение объемов валового положительного и отрицательного денежных потоков по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия;
- соотношение объемов привлечения денежных ресурсов из собственных и заемных источников;
- минимальный темп прироста чистого денежного потока по операционной деятельности;

- предельно допустимый уровень риска, связанный с формированием и распределением денежных ресурсов;
- максимальная продолжительность цикла денежного оборота предприятия;
- минимальный уровень денежных активов и их эквивалентов по отношению к объему реализации продукции.

Все перечисленные целевые параметры прямо обеспечивают реализацию главной цели организации денежных потоков предприятия.

6. *Формирование системы вспомогательных поддерживающих целей организации денежных потоков.* Система этих целей направлена на обеспечение ряда основных целей организации денежных потоков. В качестве таких поддерживающих целей на предприятии могут быть установлены:

- максимальная продолжительность производственного и всего операционного цикла предприятия;
- максимальный период окупаемости реальных инвестиционных проектов;
- предельная стоимость привлекаемого денежного капитала;
- предельная доля использования заемных денежных средств в хозяйственном обороте;
- предельный уровень ликвидности объектов реального инвестирования или портфеля финансовых инвестиций.

7. *Взаимосвязь всех целевых параметров и построение «дерева целей» политики управления денежными потоками предприятия.* Главная, основные и вспомогательные цели рассматриваются как единая комплексная система и поэтому требуют четкой взаимоувязки с учетом их приоритетности и ранговой значимости. Такая иерархическая взаимосвязь отдельных целей организации денежных потоков предприятия обеспечивается на основе «дерева целей».

8. *Окончательная индивидуализация всех целевых параметров организации денежных потоков предприятия с учетом требований их реализуемости.* На этом этапе проверяются корректность формирования отдельных целей с учетом их взаимосвязей (взаимной согласованности). Для обеспечения реализуемости отдельных целей политики управления денежными потоками они должны быть конкретизированы по отдельным интервалам стратегического периода. В процессе этой конкретизации обеспечивается динамичность представления системы целевых параметров организации денежных потоков, а также их внешняя и внутренняя синхронизация во времени.

Внешняя синхронизация предусматривает согласование во времени разработанных целевых параметров организации денежных потоков с показателями общей стратегии развития предприятия, а также с прогнозируемыми изменениями параметров внешней экономической среды.

Внутренняя синхронизация предусматривает согласование во времени всех целевых параметров организации денежных потоков между собой. Разработанная система целевых параметров служит критерием оценки успеха или неудачи реализации политики управления денежными потоками предприятия в предстоящем периоде.

Оценка результативности политики управления денежными потоками предприятия осуществляется по следующим основным параметрам [1].

1. Согласованность политики управления денежными потоками предприятия с общей стратегией его развития. В процессе такой оценки выявляется степень согласованности целей, направлений и этапов в реализации этих документов.
2. Согласованность политики управления денежными потоками предприятия с предполагаемыми изменениями внешней экономической среды. В процессе этой оценки определяется насколько разработанная политика соответствует прогнозируемому развитию экономики страны и изменениям конъюнктуры финансового и товарного рынков в разрезе отдельных сегментов.
3. Согласованность политики управления денежными потоками предприятия с его внутренним потенциалом. Такая оценка позволяет определить, насколько объемы, направления и формы денежных потоков взаимосвязаны с возможностями формирования денежных ресурсов, квалификацией менеджеров, организационной структурой управления хозяйственной деятельностью и другими параметрами внутреннего потенциала предприятия.
4. Внутренняя сбалансированность параметров политики. Необходимо определять, насколько согласуются между собой отдельные цели и целевые параметры денежных потоков.
5. Реализуемость разработанной политики. В процессе такой оценки в первую очередь рассматриваются потенциальные возможности предприятия в формировании необходимого объема денежных ресурсов из всех источников и во всех формах; а также организационные и техни-

ческие возможности успешной реализации политики управления денежными потоками.

6. Приемлемость уровня рисков, связанных с реализацией разработанной политики. В процессе такой оценки необходимо определить, насколько уровень прогнозируемых рисков, связанных с организацией денежных потоков предприятия, обеспечивает достаточное финансовое равновесие в процессе его развития и соответствует экономическому менталитету его собственников и ответственных менеджеров. Кроме того, необходимо оценить, насколько уровень этих рисков допустим для хозяйственной деятельности данного предприятия с позиций возможного размера финансовых потерь и генерирования угрозы банкротства.
7. Экономическая эффективность реализации разработанной политики. Оценка экономической эффективности разработанной политики осуществляется на основе прогнозных расчетов ранее рассмотренной системы целевых ее параметров, сопоставленных с базовым их уровнем.
8. Внеэкономическая эффективность реализации разработанной политики. В процессе такой оценки учитываются рост деловой репутации предприятия, повышение уровня управляемости хозяйственной деятельностью его структурных подразделений; повышение уровня материальной асоциальной удовлетворенности менеджеров (за счет эффективной системы их материального стимулирования за результаты хозяйственной деятельности; более высокого уровня технического оснащения их рабочих мест и т. п.). При положительных результатах оценки разработанной политики управления денежными потоками, соответствующих избранным критериям и менталитету экономического поведения, она принимается предприятием к реализации.



Контрольные вопросы по главе 2

1. Перечислите методы анализа денежных потоков.
2. Назовите методы планирования денежных потоков на предприятии.
3. В чем сущность политики управления денежными потоками предприятия?

4. Назовите последовательность разработки политики управления денежными потоками.
5. Рассмотрите параметры оценки результативности политики управления денежными потоками предприятия.

3 Управление денежными потоками в процессе основной деятельности предприятия

3.1 Особенности операционной деятельности и механизм управления операционными денежными потоками предприятия

Текущая (основная) деятельность предприятия – это то, ради чего предприятие создано. Основу операционной деятельности большинства предприятий составляет производственно-коммерческая или торговая деятельность, которая может дополняться финансовой и инвестиционной деятельностью. Следовательно, на операционную деятельность предприятия приходится большая часть денежных потоков. Движение денежных средств по текущей деятельности предприятия представлено на рисунке 3.1.

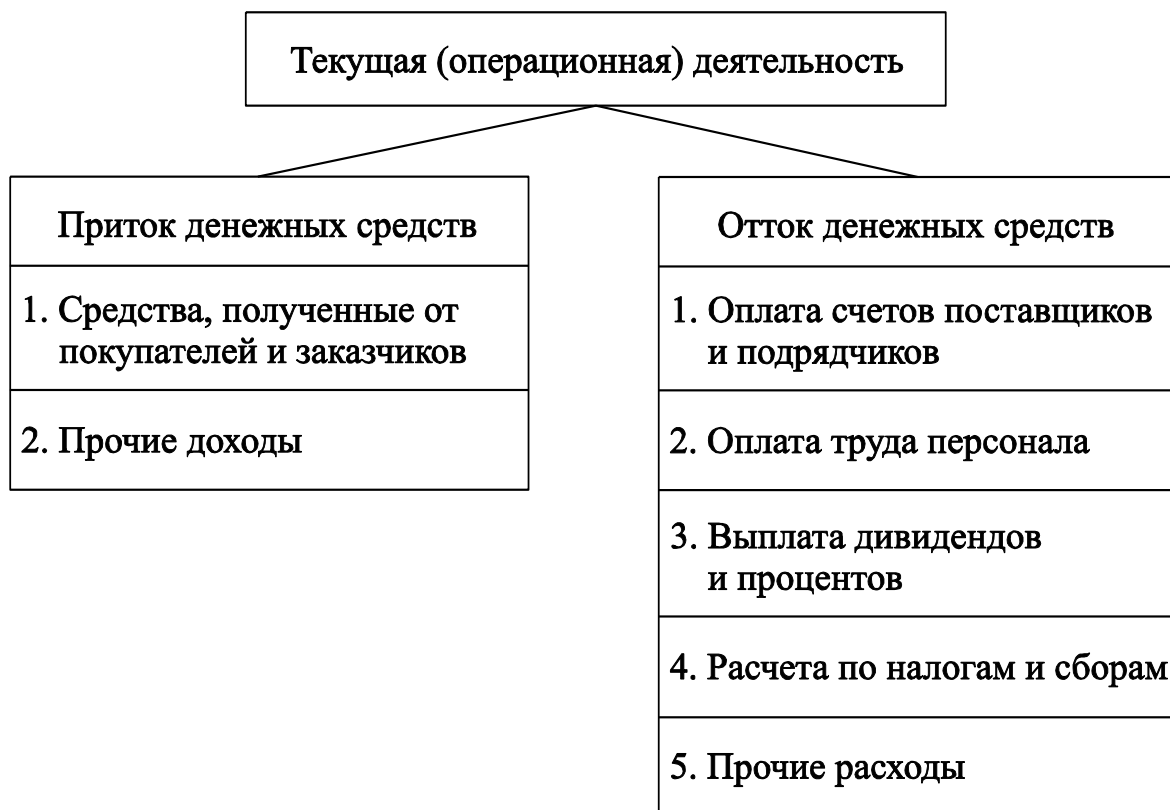


Рис. 3.1 – Движение денежных средств по основной деятельности предприятия [5]

Последовательность этапов операционной деятельности предприятия определяется спецификой его деятельности. На рисунке 3.2 представлена схема этапов осуществления операционной деятельности предприятий промышленности и торговли как наиболее массовых сегментов бизнеса.

А. Предприятия промышленности



Б. Предприятия торговли



Рис. 3.2 – Этапы осуществления операционной деятельности на предприятиях промышленности и торговли [1]

В процессе всех этапов операционной деятельности предприятие расходует следующие виды ресурсов: материальные, нематериальные, трудовые, финансовые. Каждый из ресурсов формирует особую структуры затрат и денежных потоков, которые требуют различных способов управления ими.

Период полного оборота всей суммы оборотных активов называется операционным циклом, последовательность которого изображена на рисунке 3.3.

Продолжительность операционного цикла предприятия ($P_{\text{оц}}$) рассчитывается по формуле:

$$P_{\text{оц}} = P_{\text{да}} + P_{\text{пз}} + P_{\text{нп}} + P_{\text{гп}} + P_{\text{дз}}, \quad (3.1)$$

где $P_{\text{да}}$ – период оборота денежных активов, дни;

$P_{\text{пз}}$ – период оборота производственных запасов (сырья, материалов), дни;

$P_{\text{нп}}$ – период нахождения оборотных активов в форме незавершенного производства продукции, дни;

$P_{\text{гп}}$ – период оборота запасов готовой продукции, дни;

$P_{\text{дз}}$ – период инкассации дебиторской задолженности, дни.



Рис. 3.3 – Движение оборотных активов в процессе операционного цикла [2]

Следует отметить, что в процессе операционного цикла потребляются не только оборотные, но и внеоборотные активы, а также затраты живого труда или трудовые ресурсы предприятия. Но две последние группы ресурсов в процессе одного операционного цикла потребляются лишь частично, в то время как оборотные (в разных формах) – полностью. Это и определяет выбор периода полного оборота оборотных активов в качестве измерителя продолжительности одного операционного цикла предприятия. С учетом последовательности осуществления операционной деятельности, ее цикличности, особенностей формирования доходов и затрат, а также других факторов, процесс формирования различных видов операционной прибыли может быть представлен в следующем виде (рис. 3.4).



Рис. 3.4 – Формирование видов операционной прибыли предприятия [1]

Из приведенной схемы видно, что в процессе осуществления операционной деятельности формируются три вида операционной прибыли:

1. *Маржинальная операционная прибыль.* Ее расчет осуществляется по следующим формулам:

$$МП_0 = ВД_0 - НДС - И_{\text{пост}}, \quad (3.2)$$

$$МП_0 = ЧД_0 - И_{\text{пост}}, \quad (3.3)$$

где $МП_0$ – сумма маржинальной операционной прибыли в рассматриваемом периоде;

$ВД_0$ – сумма валового операционного дохода в рассматриваемом периоде;

$НДС$ – сумма налога на добавленную стоимость и других платежей, входящих в стоимость продукции;

$ЧД_0$ – сумма чистого операционного дохода;

$И_{\text{пост}}$ – сумма постоянных операционных издержек.

2. *Валовая операционная прибыль* рассчитывается по формулам:

$$ВП_0 = ВД_0 - НДС - И_0, \quad (3.4)$$

$$ВП_0 = ЧД_0 - И_0, \quad (3.5)$$

$$ВП_0 = МП_0 - И_{пер}, \quad (3.6)$$

где $ВП_0$ – сумма валовой операционной прибыли в рассматриваемом периоде;

$ВД_0$ – сумма валового операционного дохода в рассматриваемом периоде;

$ЧД_0$ – сумма чистого операционного дохода в рассматриваемом периоде;

$МП_0$ – сумма маржинальной операционной прибыли;

$И_0$ – совокупная сумма операционных издержек;

$И_{пер}$ – сумма переменных операционных издержек.

3. *Чистая операционная прибыль.* Ее расчет осуществляется по следующим формулам:

$$ЧП_0 = ВД_0 - НДС - НП - И_0, \quad (3.7)$$

$$ЧП_0 = ЧД_0 - И_0 - НП, \quad (3.8)$$

$$ЧП_0 = МП - И_{пер} - НП, \quad (3.9)$$

$$ЧП_0 = ВП_0 - НП, \quad (3.10)$$

где $ЧП_0$ – сумма чистой операционной прибыли в рассматриваемом периоде;

$НП$ – сумма налога на прибыль и других обязательных платежей за счет прибыли.

С учетом особенностей операционной деятельности и формирования операционной прибыли принципиальная схема формирования операционных денежных потоков предприятия может быть представлена в следующем виде (рис. 3.5). Исходя из рассмотренной принципиальной схемы организуется процесс управления операционными денежными потоками предприятия.

В процессе управления формированием операционных денежных потоков предприятие решает ряд задач:

1. Определение объема реализации продукции, обеспечивающего безубыточную операционную деятельность в течение определенного периода. Графически «точка безубыточности» (или «порог рентабельности») операционной деятельности предприятия в коротком периоде, в течение которого не меняются уровень цен на продукцию, уровень переменных издержек и сумма постоянных издержек, представлена на рисунке 3.6.



Рис. 3.5 – Схема формирования операционных денежных потоков предприятия [1]

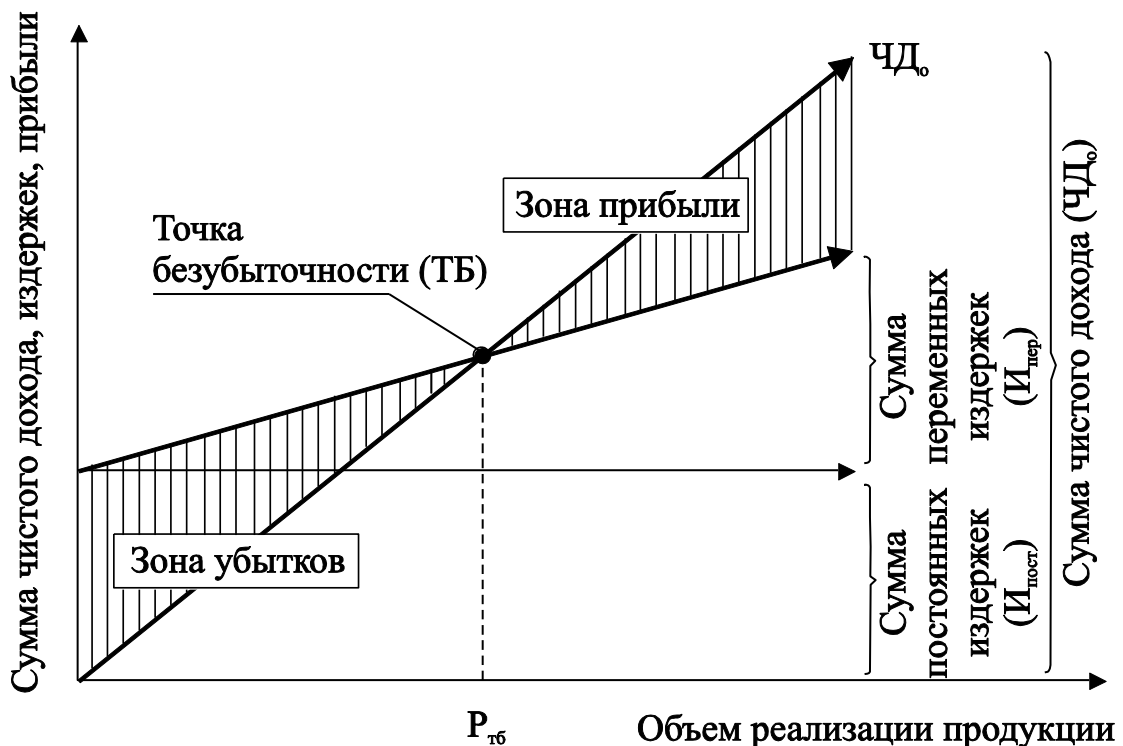


Рис. 3.6 – Формирование точки безубыточности по операционной деятельности предприятия в коротком периоде

Из приведенного графика видно, что для достижения «точки безубыточности» своей операционной деятельности (ТБ) предприятие должно обеспечить такой объем реализации продукции ($P_{тб}$), при котором сумма чистого операционного дохода (валового операционного дохода за вычетом суммы налоговых платежей из него) сравнивается с суммой издержек, как постоянных, так и переменных. Это условие может быть выражено следующими равенствами:

$$\begin{array}{l} \text{ТБ} \begin{cases} \rightarrow \text{ВД}_o = \text{И}_o + \text{НДС} \\ \rightarrow \text{ЧД}_o = \text{И}_o, \end{cases} \end{array} \quad (3.11)$$

где ТБ – точка безубыточности операционной деятельности.

Стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки безубыточности ($СР_{тб}$), рассчитывается по формулам:

$$СР_{тб} = \frac{\text{И}_{\text{пост}} \times 100}{\text{У}_{\text{чд}} - \text{У}_{\text{и пер}}}; \quad СР_{тб} = \frac{\text{И}_{\text{пост}} \times 100}{\text{У}_{\text{мп}}}, \quad (3.12)$$

где $\text{У}_{\text{чд}}$ – уровень чистого операционного дохода к объему реализации продукции,

$\text{У}_{\text{и пер}}$ – уровень переменных операционных издержек к объему реализации продукции,

$\text{У}_{\text{мп}}$ – уровень маржинальной операционной прибыли к объему реализации продукции.

Натуральный объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки безубыточности ($НР_{тб}$), рассчитывается по формулам:

$$НР_{тб} = \frac{СР_{тб}}{\text{Ц}_{\text{еп}}}; \quad НР_{тб} = \frac{\text{И}_{\text{пост}} \times 100}{(\text{У}_{\text{чд}} - \text{У}_{\text{и пер}}) \times \text{Ц}_{\text{еп}}}; \quad НР_{тб} = \frac{\text{И}_{\text{пост}} \times 100}{\text{У}_{\text{мп}} \times \text{Ц}_{\text{еп}}}, \quad (3.13)$$

где $\text{Ц}_{\text{еп}}$ – цена единицы реализуемой продукции.

2. Определение необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение запланированной (целевой) суммы валовой операционной прибыли. Или: определение плановой суммы валовой операционной прибыли при заданном плановом объеме реализации продукции. Графически взаимосвязь между плановыми значениями объема реализации продукции и суммы валовой операционной прибыли представлена на рисунке 3.7.

Расчет плановой суммы валовой прибыли предприятия выполняется по формулам:

$$СР_{\text{тпп}} = \frac{(\text{ВОП}_{\text{п}} + \text{И}_{\text{пост}}) \times 100}{\text{У}_{\text{чд}} - \text{У}_{\text{и пер}}}; \quad СР_{\text{тпп}} = \frac{(\text{ВОП}_{\text{п}} + \text{И}_{\text{пост}}) \times 100}{\text{У}_{\text{мп}}}, \quad (3.14)$$

где $СР_{\text{тпп}}$ – стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы валовой операционной прибыли предприятия;

$ВОП_{\text{п}}$ – планируемая сумма валовой операционной прибыли;

$И_{\text{пост}}$ – плановая сумма постоянных издержек.

Сумма чистого дохода,
издержек и прибыли

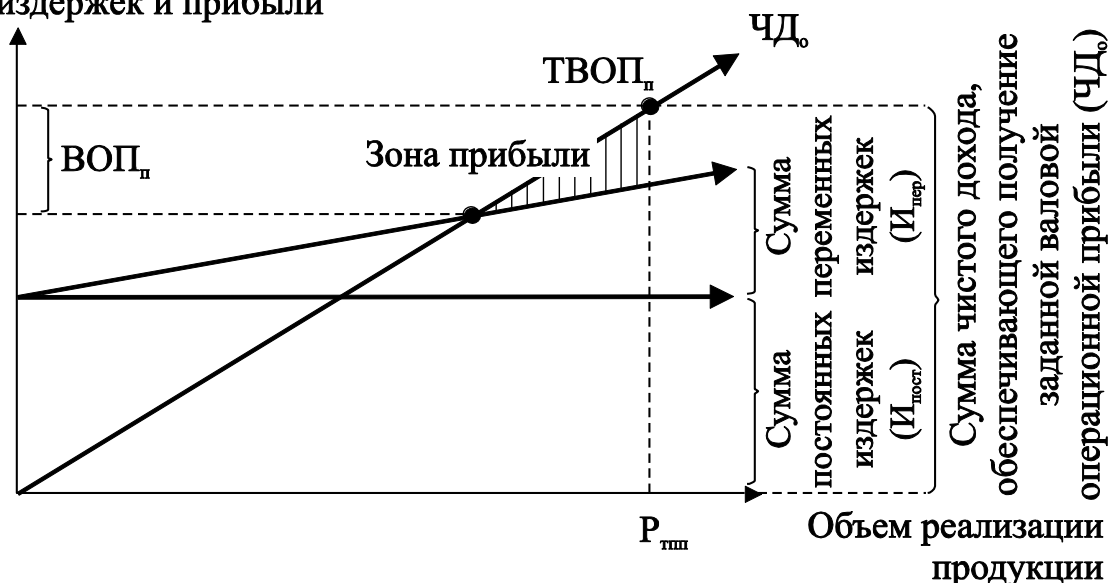


Рис. 3.7 – Формирования точки плановой валовой операционной прибыли предприятия

Соответственно, натуральный объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы валовой операционной прибыли, рассчитывается по следующим формулам:

$$НР_{\text{тпп}} = \frac{(ВОП_{\text{п}} + И_{\text{пост}}) \times 100}{(Y_{\text{чд}} - Y_{\text{и пер}}) \times Ц_{\text{еп}}}; \quad НР_{\text{тпп}} = \frac{(ВОП_{\text{п}} + И_{\text{пост}}) \times 100}{Y_{\text{мп}} \times Ц_{\text{еп}}}, \quad (3.15)$$

где $НР_{\text{тпп}}$ – натуральный объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы валовой операционной прибыли предприятия;

$Ц_{\text{еп}}$ – плановая цена единицы реализуемой продукции.

3. Определение суммы «предела безопасности» (или «запаса прочности») предприятия, т. е. размера возможного снижения объема реализации продукции в стоимостном выражении при неблагоприятной конъюнктуре товарного рынка, который позволяет ему осуществлять прибыльную операционную деятельность. «Предел безопасности» определяет возможные границы маневра предприятия как в ценовой политике, так и в снижении натурального объема производства и реализации продукции в процессе осуществления операционной деятельности в неблагоприятных рыночных условиях (снижение спроса, усиление конкуренции и т. п.). Графически формирование «предела безопасности» («запаса прочности») предприятия представлено на рисунке 3.8 [1].

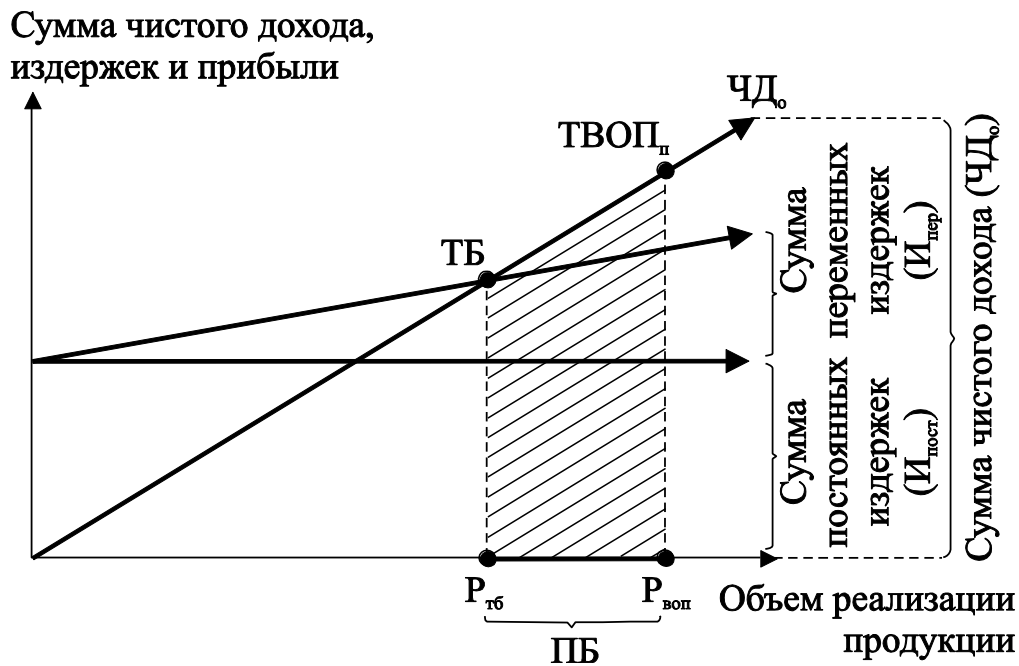


Рис. 3.8 – «Предел безопасности» предприятия в процессе осуществления операционной деятельности



«Предел безопасности» предприятия – это объем реализации продукции, который находится в пределах между точкой обеспечения запланированной (фактически достигнутой) суммы валовой операционной прибыли предприятия (ТВОП_н) и точкой безубыточности его операционной деятельности (ТБ).

В стоимостном выражении предел безопасности операционной деятельности предприятия рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ПБ}_c = \text{СР}_{\text{воп}} - \text{СР}_{\text{тб}}, \quad (3.16)$$

где ПБ_c – стоимостной объем реализации продукции предприятия, обеспечивающий предел безопасности (запас прочности) его операционной деятельности;

$\text{СР}_{\text{воп}}$ – стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой (или фактически достигнутой) суммы валовой операционной прибыли предприятия;

$\text{СР}_{\text{тб}}$ – стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий достижение точки безубыточности операционной деятельности предприятия.

При необходимости «предел безопасности» («запас прочности») может быть выражен и натуральным объемом реализуемой продукции:

$$\text{ПБ}_н = \frac{\text{СР}_{\text{воп}} - \text{СР}_{\text{тб}}}{\text{Ц}_{\text{еп}}}; \quad \text{ПБ}_н = \frac{\text{ПБ}_с}{\text{Ц}_{\text{еп}}}, \quad (3.17)$$

где $\text{ПБ}_н$ – натуральный объем реализации продукции предприятия, обеспечивающий «предел безопасности» («запас прочности») его операционной деятельности.

«Предел безопасности» («запас прочности») может быть выражен не только абсолютной, но и относительной величиной – его уровнем (или коэффициентом безопасности – КБ).

$$\text{КБ} = \frac{\text{ПБ}_с}{\text{СР}_{\text{воп}}} \times 100. \quad (3.18)$$

4. Определение необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение запланированной (целевой) суммы маржинальной операционной прибыли предприятия. Или: определение плановой суммы маржинальной операционной прибыли при заданном плановом объеме реализации продукции. Графически взаимосвязь между плановыми значениями объема реализации продукции и суммы маржинальной операционной прибыли представлена на рисунке 3.9 [1].

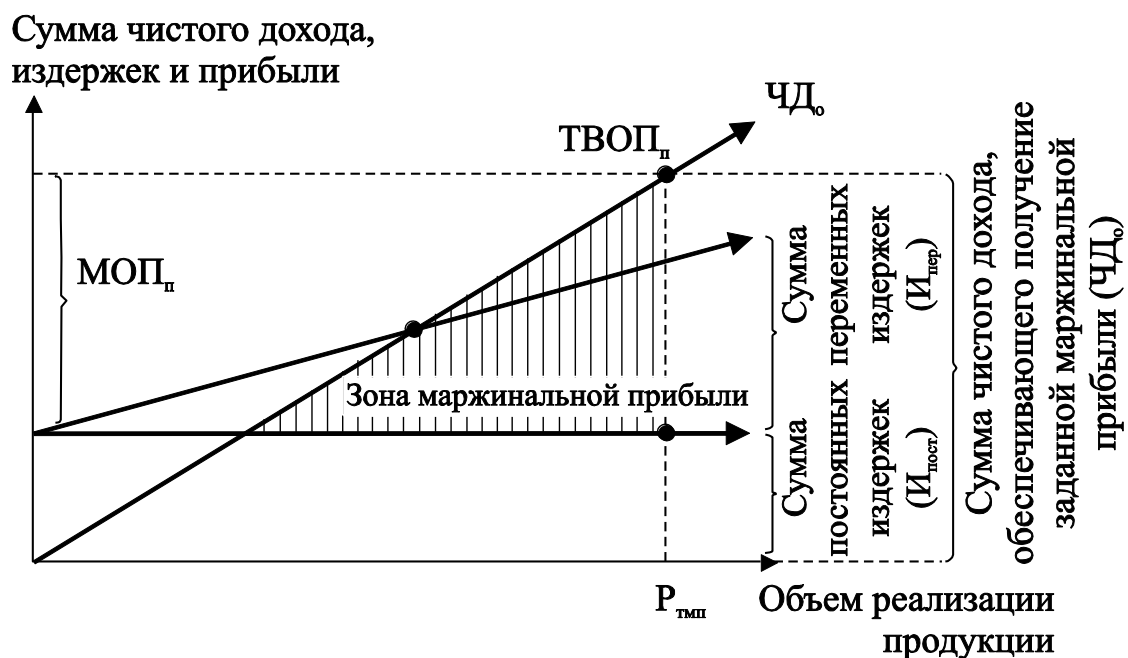


Рис. 3.9 – Формирование точки плановой маржинальной операционной прибыли предприятия

Из приведенного графика видно, что при запланированном объеме реализации продукции ($P_{нпл}$) предприятие может получить определенную сумму маржинальной операционной прибыли ($\text{МОП}_н$), на размер которой сумма чи-

стого операционного дохода (ЧД_0) будет превышать сумму постоянных операционных издержек ($I_{\text{пост}}$). Объем реализации продукции может быть определен в стоимостном выражении по следующей формуле:

$$\text{СР}_{\text{тмп}} = \frac{(\text{МОП}_{\text{п}} + I_{\text{пост}}) \times 100}{Y_{\text{чд}}}, \quad (3.19)$$

где $\text{СР}_{\text{тмп}}$ – стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы маржинальной операционной прибыли.

В натуральном выражении расчет выполняется по формуле:

$$\text{НР}_{\text{тмп}} = \frac{(\text{МОП}_{\text{п}} + I_{\text{пост}}) \times 100}{Y_{\text{чд}}}; \quad \text{НР}_{\text{тмп}} = \frac{\text{СР}_{\text{тмп}}}{\text{Ц}_{\text{сп}}}, \quad (3.20)$$

где $\text{НР}_{\text{тмп}}$ – натуральный объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы маржинальной операционной прибыли.

5. Определение необходимого объема реализации продукции, обеспечивающего достижение запланированной (целевой) суммы чистой операционной прибыли. Или: определение плановой суммы чистой операционной прибыли предприятия при заданном плановом объеме реализации продукции (рис. 3.10).

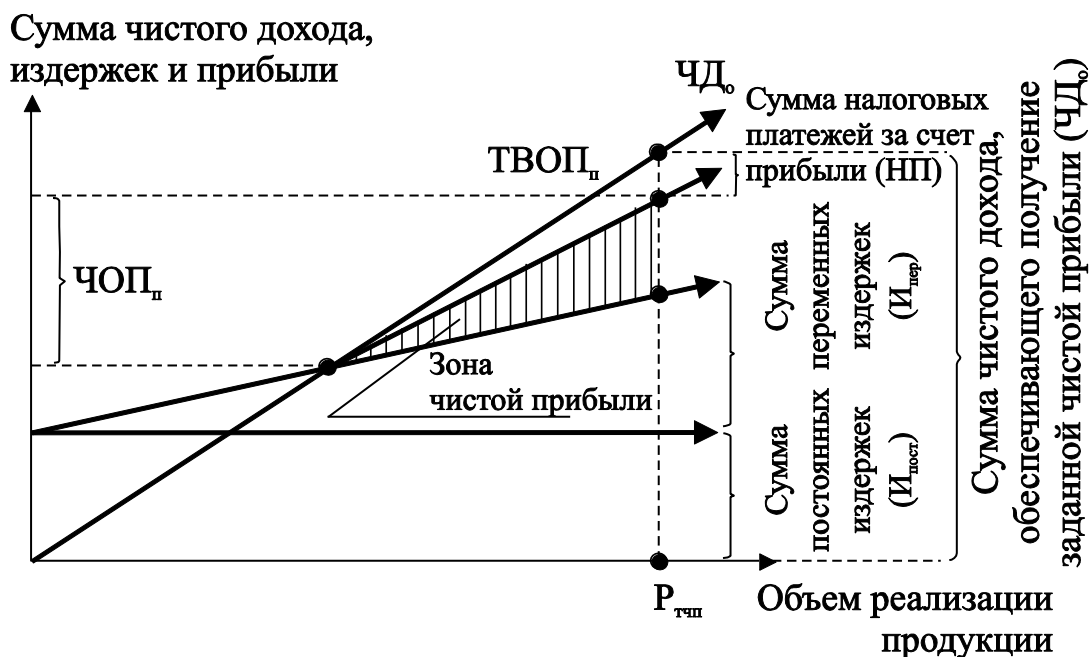


Рис. 3.10 – Формирование точки плановой чистой операционной прибыли предприятия [4]

Из приведенного графика видно, что при запланированном объеме реализации продукции ($P_{\text{тмп}}$) предприятие может получить определенную сумму чистой операционной прибыли ($\text{ЧОП}_{\text{п}}$), на размер которой сумма чистого операционного дохода (ЧД_0) будет превышать сумму совокупных операционных

затрат, как постоянных, так и переменных, а также сумму налоговых платежей, осуществляемых за счет прибыли.

Стоимостной объем реализации продукции, обеспечивающий формирование плановой суммы чистой операционной прибыли предприятия ($СР_{тчп}$) можно рассчитать по формулам:

$$\begin{aligned} СР_{тчп} &= \frac{(ЧОП_{п} + И_{пост} + НП) \times 100}{У_{чд} - У_{и пер}}, \\ СР_{тчп} &= \frac{(ЧОП_{п} + И_{пост} + НП) \times 100}{У_{мп}}. \end{aligned} \quad (3.21)$$

Соответственно натуральный объем ($НР_{тчп}$) можно рассчитать по формулам:

$$\begin{aligned} НР_{тчп} &= \frac{(ЧОП_{п} + И_{пост} + НП) \times 100}{(У_{чд} - У_{и пер}) \times Ц_{сеп}}; \\ НР_{тчп} &= \frac{(ЧОП_{п} + И_{пост} + НП) \times 100}{У_{мп} \times Ц_{сеп}}; \quad НР_{тчп} = \frac{СР_{тчп}}{Ц_{сеп}}. \end{aligned} \quad (3.22)$$

б. Определение возможных результатов роста суммы валовой операционной прибыли при оптимизации соотношения постоянных и переменных операционных издержек. Подробнее этот вопрос будет рассмотрен в параграфе об операционном левеидже.

Таким образом, механизм управления различными видами операционных денежных потоков предприятия основан на их зависимости от следующих основных факторов:

- а) объема реализации продукции в стоимостном или натуральном выражении;
- б) суммы и уровня валового и чистого операционного дохода;
- в) суммы и уровня переменных операционных издержек;
- г) суммы постоянных операционных издержек;
- д) соотношения постоянных и переменных операционных издержек;
- е) суммы налоговых платежей, осуществляемых за счет доходов, издержек и прибыли.

Эти показатели могут рассматриваться как основные факторы формирования суммы различных видов операционных денежных потоков предприятия, воздействуя на которые можно получить необходимые результаты.

3.2 Управление операционными доходами

Операционные доходы предприятия подразделяются на два основных вида:

1. Валовой (общий) операционный доход. Он представляет собой общую сумму дохода предприятия от реализации произведенных в процессе операционной деятельности товаров, работ и услуг на протяжении определенного периода, полученного в денежной, материальной и нематериальной формах как на территории данного государства, так и за его пределами.
2. Чистый операционный доход. Он представляет собой разницу между суммой валового (общего) операционного дохода и суммой налогов, входящих в цену продукции, т. е. уплачиваемых за счет дохода (налог на добавленную стоимость, акцизный сбор и т. п.) [5].

Также используются относительные показатели. Основными из этих показателей являются:

1. Уровень чистого операционного дохода к объему реализации продукции.

$$Y_{\text{чод}} = (\text{ЧОД}/\text{ОР}) \cdot 100\%, \quad (3.23)$$

где $Y_{\text{чод}}$ – уровень чистого операционного дохода к объему реализации продукции, %;

ЧОД – сумма чистого операционного дохода, полученного предприятием в рассматриваемом периоде;

ОР – объем реализации продукции в рассматриваемом периоде.

2. Коэффициент чистого операционного дохода. Этот показатель характеризует удельный вес чистого дохода в общей сумме валового операционного дохода, т. е. дает представление об условиях налогообложения последнего.

$$K_{\text{чод}} = (\text{ЧОД}/\text{ВОД}) \cdot 100\%, \quad (3.24)$$

где $K_{\text{чод}}$ – коэффициент чистого операционного дохода, %;

ВОД – сумма валового операционного дохода.

3. Уровень валового (или чистого) операционного дохода к стоимости используемых операционных активов. Этот показатель характеризует способность операционных активов генерировать валовой (или чистый) операционный доход.

$$Y_{\text{ода}} = \frac{\text{ВОД (или ЧОД)}}{\text{ОПА}} \times 100, \quad (3.25)$$

где $Y_{\text{ода}}$ – уровень валового (или чистого) операционного дохода к стоимости используемых операционных активов, %;

ОПА – средняя стоимость используемых операционных активов в рассматриваемом периоде (рассчитанная как средняя хронологическая).

Как сумма, так и уровень формируемых предприятием различных видов операционных доходов зависят от ряда факторов. Основные факторы, влияющие на сумму и уровень валового и чистого операционного дохода на предприятиях промышленности и торговли, приведены в таблице 3.1.

Таблица 3.1 – Состав основных факторов, влияющих на формирование суммы и уровня валового и чистого операционного дохода предприятий промышленности и торговли

На предприятиях промышленности	На предприятиях торговли
1. Уровень цен реализации произведенной продукции.	1. Уровень цен закупки товаров у поставщиков
2. Объем реализации произведенной продукции	2. Уровень цен реализации закупленных товаров покупателями
3. Уровень налогообложения валового операционного дохода	3. Объем товарооборота
	4. Уровень налогообложения валового операционного дохода

Рассматривая приведенные факторы, следует отметить, что они носят агрегированный характер, т. е. складываются под влиянием внешних факторов: емкости соответствующего товарного рынка, уровня конкуренции на нем, номенклатуры производимой (реализуемой) продукции и т. п. Вместе с тем изложенные выше факторы позволяют полностью обеспечивать механизм управления формированием валового и чистого операционного дохода предприятия. Основу этого механизма управления составляют формирование эффективной ценовой политики и планирование операционных доходов [1].

Формирование ценовой политики.

Ценовая политика является не только одной из главных составляющих системы управления операционными денежными потоками предприятия, но и важнейшим механизмом, обеспечивающим многие приоритеты его экономиче-

ского развития. Она влияет на объем операционной деятельности предприятия, формирование его имиджа у потребителей продукции, уровень финансового состояния в целом. Кроме того, ценовая политика представляет собой действенный инструмент его конкурентной борьбы на товарном рынке. Конкретный уровень цен на продукцию, устанавливаемый в процессе формирования ценовой политики, прямо влияет как на сумму операционного дохода, так и на сумму чистого денежного потока по операционной деятельности.



Под формированием ценовой политики предприятия понимается обоснование системы дифференцированных цен на реализуемую продукцию и разработка мероприятий по обеспечению оперативной их корректировки в зависимости от изменения ситуации на товарном рынке и условий осуществления операционной деятельности [2].

Возможность осуществления предприятиями собственной дифференцированной ценовой политики является одним из несомненных достижений осуществляемых в стране рыночных реформ. В процессе формирования ценовой политики предприятия должны соблюдаться следующие основные принципы:

1. Обеспечение увязки ценовой политики предприятия с общей политикой управления прибылью и приоритетными целями осуществления операционной деятельности.
2. Обеспечение увязки ценовой политики предприятия с конъюнктурой товарного рынка и особенностями избранной рыночной ниши. Такая увязка позволяет учесть не только условия формирования уровня цен на товар, но и характер требований к этой цене отдельных категорий покупателей.
3. Обеспечение комплексности подхода к установлению уровня цен на товар в сочетании с уровнем послепродажного обслуживания покупателей. Уровень послепродажного обслуживания покупателей и его продолжительность, с одной стороны, формируют степень покупательских предпочтений, а с другой – требуют соответствующего возмещения дополнительных затрат предприятия. Поэтому в процессе формирования ценовой политики оба эти параметра должны учитываться в комплексе.

4. Осуществление активной ценовой политики на рынке. Активные формы этой политики определяются такими факторами, как самостоятельность подходов к установлению уровня цен, дифференциация подходов к формированию уровней цен на отдельные качественные разновидности товаров и т. п.
5. Обеспечение высокого динамизма ценовой политики. Этот механизм обеспечивается быстротой реагирования разработанной ценовой политики на изменение внутренних условий осуществления операционной деятельности предприятия и факторов внешней среды, т. е. своевременностью пересмотра отдельных ее параметров в увязке с динамикой товарного рынка, стадиями жизненного цикла предприятия, изменениями норм правового и налогового регулирования операционной деятельности.

С учетом изложенных принципов осуществляется процесс непосредственного формирования ценовой политики на конкретном предприятии. Этот процесс охватывает следующие основные этапы (рис. 3.11).

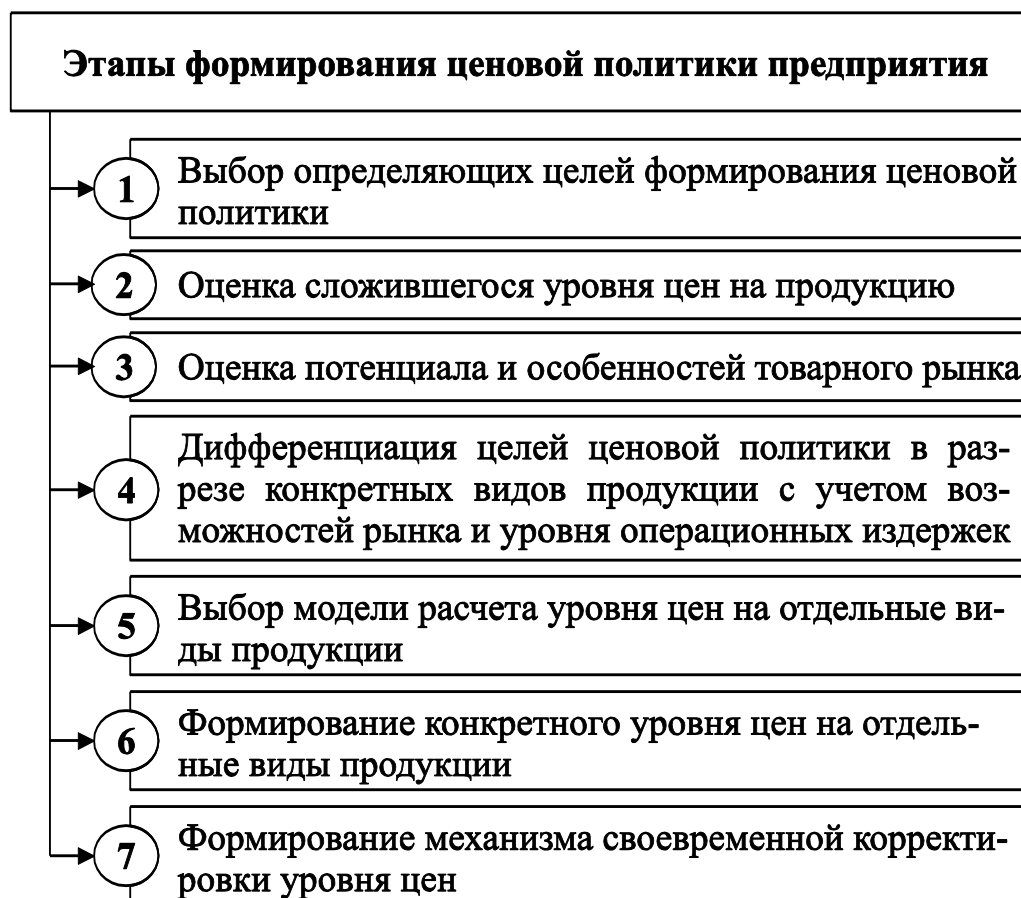


Рис. 3.11 – Этапы формирования ценовой политики предприятия

При выборе целей формирования ценовой политики могут быть выбраны следующие ориентиры: ориентация на покупателя, на текущие затраты или на прибыль. А корректировка уровня цен может носить характер запланированных и незапланированных отклонений от расчетного уровня цены в сторону ее уменьшения или увеличения.

В системе управления операционными денежными потоками предприятия планированию доходов принадлежит центральное место. Оно подчинено главной цели политики управления прибылью предприятия и обеспечивается комплексом мероприятий по проведению расчетов отдельных видов операционных доходов на предстоящий период. Основными исходными предпосылками планирования операционных доходов предприятия являются разработанная производственная программа, определяющая объемы и состав производимой продукции на предстоящий период; целевая сумма операционной прибыли, обеспечивающая условия эффективного развития предприятия в плановом периоде; разработанная ценовая политика предприятия. Процесс планирования операционных доходов предприятия осуществляется по следующим четырем этапам [4]:

1. *Анализ операционного дохода предприятия в предплановом периоде.*

Задачи такого анализа и его глубина должны быть направлены на изыскание возможностей увеличения общей суммы валового и чистого операционного дохода, обеспечение плановых их расчетов необходимыми информативными показателями. В процессе осуществления такого анализа изучаются:

а) динамика общей суммы валового операционного дохода предприятия в предплановом периоде. При анализе динамики операционного дохода должна быть обеспечена сопоставимость цен на реализуемую продукцию.

В этих целях на предприятии рассчитывается средний индекс цен по отдельным этапам отчетного периода.

$$\text{ОД}_c = \text{ОДФ} / \text{И}_c, \quad (3.26)$$

где ОД_c – сумма валового (чистого) операционного дохода предприятия в сопоставимых ценах;

ОДФ – сумма валового (чистого) операционного дохода предприятия в фактических ценах;

И_c – средневзвешенный индекс цен на реализованную продукцию по отношению к первому анализируемому периоду.

После ценового сопоставления анализируемых показателей определяются темпы изменения общей суммы валового операционного дохода предприятия по отдельным этапам отчетного периода.

$$T_{\text{вод}} = \sqrt[n-1]{\frac{\text{ВОД}_n}{\text{ВОД}_1}} \times 100, \quad (3.27)$$

где $T_{\text{вод}}$ – средний темп изменения (роста или снижения) общей суммы валового операционного дохода в рассматриваемом отрезке времени (год или квартал), %;

ВОД_n – общая сумма валового операционного дохода в сопоставимых ценах в последнем периоде рассматриваемого отрезка времени (квартала или месяца);

ВОД_1 – общая сумма валового операционного дохода в первом периоде рассматриваемого отрезка времени (в первом квартале или месяце);

n – количество периодов в рассматриваемом отрезке времени;

б) равномерность формирования валового операционного дохода предприятия. Для характеристики этой равномерности обычно используются показатели среднеквадратического отклонения этих доходов и коэффициента их вариации;

в) соотношение чистого и валового операционного дохода предприятия в анализируемом периоде. В этих целях рассчитывается и анализируется в динамике коэффициент чистого операционного дохода;

г) основные факторы, повлиявшие на изменение суммы валового и чистого операционного дохода предприятия в плановом периоде. В составе эти факторов основное внимание в процессе анализа должно быть уделено изменению объема производства продукции; состава производимой продукции; уровня цен на отдельные виды продукции; видов и ставок налоговых платежей, входящих в цену продукции (уплачиваемых за счет валового операционного дохода).

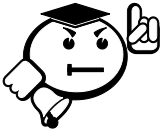
2. Оценка и прогнозирование конъюнктуры товарного рынка. Состояние товарного рынка, на различных сегментах которого предприятие формирует свой валовой операционный доход путем реализации отдельных видов продукции, характеризуют такие его элементы, как спрос, предложение, цена и конкуренция.



Рыночная конъюнктура – это форма проявления на товарном рынке (отдельных его видах и сегментах) системы факторов

(условий), определяющих соотношение объемов спроса и предложения, уровней цен и конкуренции.

Конъюнктура товарного рынка характеризуется определенными циклами, в рамках которых выделяют следующие четыре стадии: 1) подъем конъюнктуры; 2) конъюнктурный бум; 3) ослабление конъюнктуры; 4) конъюнктурный спад (рис. 3.12).



Смена всех стадий конъюнктуры рынка определенного вида продукции происходит в среднем за 1–2 года. При этом стадии конъюнктуры товарного рынка могут совпадать, а могут и не совпадать с фазами общеэкономического развития страны.

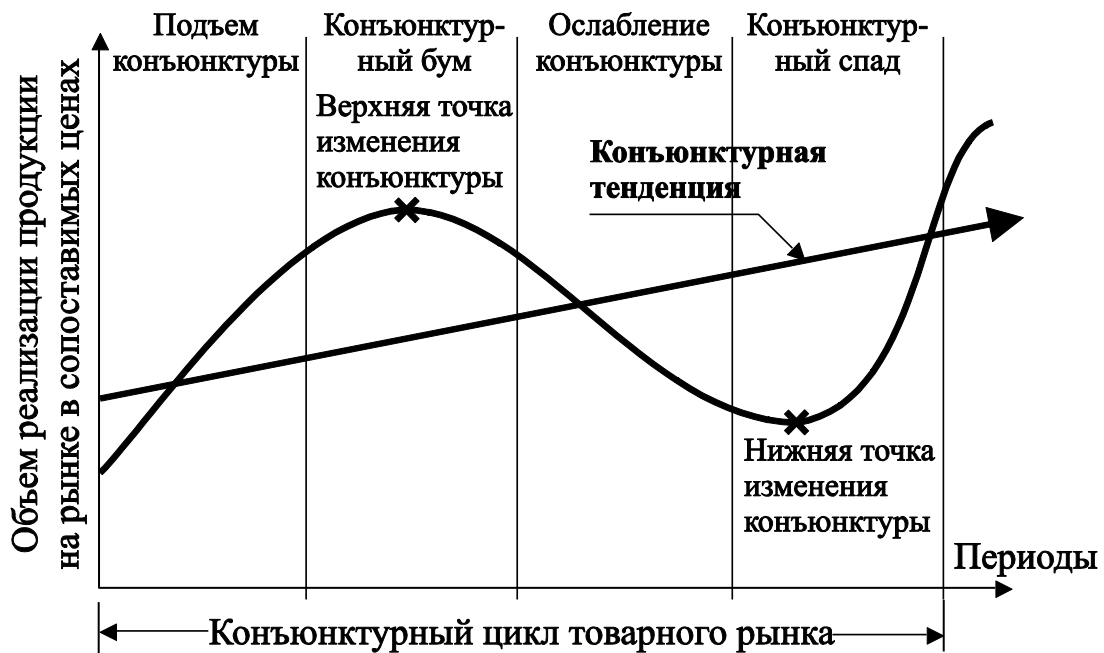


Рис. 3.12 – Стадии изменения конъюнктуры товарного рынка [1]

Изучение конъюнктуры товарного рынка охватывает следующие этапы:

- а) текущее наблюдение за рыночной активностью. Оно осуществляется в тех сегментах товарного рынка, в которых предприятие осуществляет (или намеревается осуществить в ближайшее время) свою коммерческую деятельность, связанную с формированием операционных доходов;
- б) оценка текущей конъюнктуры товарного рынка. Она осуществляется в процессе анализа, основная цель которого состоит в выявлении особенностей конкретных сегментов товарного рынка и тех изменений,

которые происходят на них в момент наблюдения по сравнению с предшествующим периодом. Анализ конъюнктуры рынка производится в два этапа. На первом этапе анализа производится расчет системы аналитических показателей, характеризующих текущую рыночную конъюнктуру: общий объем продаж данного вида продукции на рассматриваемом региональном рынке; уровень удовлетворения спроса покупателей на продукцию; темпы роста (снижения) среднего уровня цен на продукцию.

На втором этапе анализа выявляются предпосылки к изменению текущей конъюнктурной стадии данного сегмента товарного рынка, например, связанные с сезонностью производства или потребления. В условиях нестабильности экономического развития страны, отсутствия достоверной информации и по ряду других причин прогнозирование рыночной конъюнктуры ограничивается в настоящее время краткосрочным и среднесрочным периодами. Оно осуществляется обычно двумя основными методами: факторным и трендовым. Факторный метод прогнозирования рыночной конъюнктуры основан на изучении отдельных факторов, влияющих на спрос, предложение, цены и конкуренцию на рынке конкретного вида продукции, и определении возможного изменения этих факторов в предстоящем периоде. Эти факторы подразделяются на экономические, демографические, социально-политические и другие. При использовании факторного метода прогнозирования конъюнктуры рынка вначале изучается влияние различных факторов на отдельные его элементы, затем отбираются наиболее значимые из них (оказывающие наибольшее влияние) и строится многофакторная модель регрессии.

Трендовый метод прогнозирования конъюнктуры основан на распространении выявленной в процессе ранее проведенной оценки конъюнктурной тенденции на предстоящий период. При этом пренебрегают случайными факторами воздействия на эту тенденцию. Вместе с тем следует учесть предстоящие уже известные изменения факторов внутрирыночных (например, сокращение поступления конкретных видов сырьевых ресурсов) или общеэкономических (например, изменение системы налогообложения производства и реализации отдельных видов продукции; изменение порядка лицензирования и квотирования продукции при осуществлении внешнеэкономических операций и т. п.). Трендовый метод используется обычно для краткосрочного прогнозирования.

3. Расчет плановой суммы различных видов операционных доходов. Этот расчет основывается на использовании ряда методов, основными из которых являются:

а) планирование валового операционного дохода на основе разработанной производственной программы (плана производства продукции). Этот метод расчета позволяет увязать планирование валового операционного дохода с ресурсным потенциалом предприятия и уровнем его использования. Базовым показателем расчета плановой суммы валового операционного дохода выступает в этом случае планируемый объем производства товарной продукции.

$$\text{ВОД}_п = \text{ЗГП}_н + \text{ПГП} - \text{ЗГП}_к, \quad (3.28)$$

где $\text{ВОД}_п$ – плановая сумма валового операционного дохода предприятия, рассчитанная на основе производственной программы;

$\text{ЗГП}_н$ – сумма запасов готовой продукции на начало планируемого периода;

$\text{ЗГП}_к$ – сумма запасов готовой продукции на конец планируемого периода;

ПГП – суммарный объем производства готовой товарной продукции в плановом периоде;

б) планирование чистого операционного дохода на основе разработанной производственной программы. Базовым показателем является плановая сумма валового операционного дохода, рассчитанная на основе производственной программы предприятия.

$$\text{ЧОД}_п = \frac{\text{ВОД}_п (100 - \text{НДС})}{100}, \quad (3.29)$$

где $\text{ЧОД}_п$ – плановая сумма чистого операционного дохода, рассчитанная на основе производственной программы;

в) планирование чистого операционного дохода на основе целевой суммы прибыли. Этот метод является наиболее прогрессивным, так как позволяет наиболее полно увязать планируемую сумму операционного дохода с задачами развития предприятия в предстоящем периоде, обеспечивая необходимый уровень самофинансирования развития операционной деятельности.

Базовым показателем расчета плановой суммы чистого операционного дохода предприятия в этом случае выступает целевая сумма чистой операционной прибыли.

$$\text{ЧОД}_ц = \frac{\text{ЧОП}_ц \times 100}{100 - \text{НП}} + \text{И}_о, \quad (3.30)$$

где $\text{ЧОД}_{\text{ц}}$ – плановая сумма чистого операционного дохода предприятия, рассчитанная на основе целевой суммы прибыли;

$\text{ЧОП}_{\text{ц}}$ – целевая сумма чистой операционной прибыли, определенная на плановый период;

I_0 – планируемая сумма операционных издержек;

НП – ставка налога на прибыль (и других обязательных платежей за счет прибыли), %;

г) планирование валового операционного дохода на основе целевой суммы прибыли. Базовым показателем при этом выступает плановая сумма чистого операционного дохода, рассчитанного на основе целевой суммы прибыли.

$$\text{ВОД}_{\text{ц}} = \frac{\text{ЧОД}_{\text{ц}} \times 100}{100 - \text{НДС}}, \quad (3.31)$$

где $\text{ВОД}_{\text{ц}}$ – плановая сумма валового операционного дохода предприятия, рассчитанная на основе целевой суммы прибыли.

4. Разработка системы мероприятий по обеспечению выполнения плана операционных доходов. Система этих мероприятий разрабатывается в разрезе следующих основных направлений:

- а) эффективное осуществление разработанной ценовой политики;
- б) использование благоприятной конъюнктуры рынка в отдельных его сегментах;
- в) повышение уровня сервисного обслуживания покупателей продукции;
- г) предоставление товарного кредита покупателям с целью стимулирования реализации продукции;
- д) интенсификация рекламной и информационной деятельности;
- е) развитие сети фирменных сбытовых филиалов по реализации продукции;
- ж) доведение разработанных планов до центров дохода и прибыли.

3.3 Управление операционными затратами

Операционные затраты предприятия, осуществляемые им в процессе снабженческой, производственной, сбытовой операционной деятельности, представлены в основном его издержками, которые в разных отраслях принимают различную форму: в промышленности – издержки производства или себестоимость продукции, в торговле – издержки обращения и т. п. В целях унификации терминологии все операционные затраты в дальнейшем будут идентифицироваться с термином «издержки».

С учетом того что современный управленческий учет можно определить как интегрированную систему внутрихозяйственного учета, предоставляющую информацию о затратах и результатах деятельности как всего предприятия, так и его отдельных структурных подразделений и предназначенную для принятия тактических (оперативных) и стратегических (прогнозных) управленческих решений, можно с уверенностью сказать, что методы и методика анализа доходов и затрат отличаются широким арсеналом методов финансового, экономического и управленческого характера. Выделим наиболее фундаментальные и эффективные методы и охарактеризуем особенности их применения в анализе операционных доходов и расходов в таблице 3.2 [6].

Таблица 3.2 – Методы анализа операционных доходов и расходов

Название	Сущность и особенности применения
1. Методы экономического анализа	1.1 Оперативный анализ. Проводится сразу после совершения хозяйственных операций или изменения ситуации за короткие отрезки времени (смену, сутки, декаду и т. д.). Цель – оперативно выявлять недостатки и воздействовать на хозяйственные процессы
	1.2 Сравнительный анализ. Сравнение фактических уровней показателей с плановыми (нормативными). Сравнения между центрами затрат и доходов
	1.3 Итоговый. Проводится за отчетный период времени (месяц, квартал, год)
	1.4 Факторный. Основан на разложении исследуемого показателя по прямым факторам
	1.5 Математический комплексный анализ. Анализ отдельных статей операционных доходов и расходов, которые представляют в данный момент наибольший интерес для фирмы
2. Экономико-математические методы	2.1 Логические способы обработки информации и экономико-математическое моделирование
	2.2 Тематический комплексный анализ. Анализ отдельных статей операционных доходов и расходов
	2.3 Метод минимального и максимального значения. Осуществляется при помощи канонического уравнения прямой, проходящей через две точки
	2.4 Анализ отчетности на основании маржинального формата
	2.5 Построение функции. В упрощенном виде функцию расходов можно описать по формуле $Y = a + bx$

Таблица 3.2 – Продолжение

Название	Сущность и особенности применения
3. Статистические методы	3.1 Сопоставление параллельных и динамических рядов служит для изучения взаимосвязей исследуемых показателей
	3.2 Косвенные сравнения, основанные на публикуемых среднестатистических данных по определенной отрасли или публикуемой отчетности акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью. Показатели исследуемого предприятия сравниваются со среднеотраслевыми данными или средними по министерству, объединению, концерну и др. Рейтинговые оценки
4. Методы финансового учета	4.1 Анализ документации. Документ служит не только основанием для фиксирования операций, но и способом первичного наблюдения и регистрации их
	4.2 Инвентаризация, проверка соответствия фактического наличия хозяйственных средств в натуре данным учета
	4.3 Оценка. Все хозяйственные средства получают денежное выражение, отсюда важность оценки
	4.4 Анализ калькуляции служит основой для определения средних издержек
	4.5 Анализ счетов (счета в учете позволяют производить группировку и получать обобщенные характеристики объектов учета)
	4.6 Анализ бухгалтерской отчетности путем анализа единой системы информации о финансовом положении хозяйствующего субъекта за определенный период времени
	4.7 Балансовое обобщение. Балансовое обобщение позволяет осуществлять строгий контроль за наличием и использованием средств любого хозяйствующего субъекта
	4.8 Бухгалтерский метод. Для группирования затрат используется их выборка и группировка в зависимости от типа учетного регистра и характера поведения затрат
	4.9 Метод анализа расчетов – метод определения функции расходов путем разделения их на переменные и постоянные

Инструментарий принятия решений по операционным доходам и затратам может быть представлен с помощью таблицы 3.3 [3].

Таблица 3.3 – Инструментарий для принятия решений относительно операционных расходов и доходов

Контроль-ная точка решения	Необходимая информация	Источник информации	Инструмент	Оценка результатов
Все ли операционные доходы и расходы отражаются в учетных регистрах?	Информация о расходах и доходах, использование которых ограничено	Финансовая отчетность (отчеты о финансовых результатах)	Какие-либо ограничения относительно формирования доходов и ведения расходов	Ограничения относительно формирования доходов и ведения расходов следует детализировать по видам и объектам учета доходов и затрат
Способно ли предприятие обеспечить запланированные суммы доходов и расходов для ведения текущей деятельности?	Информация о запланированных поступлениях (доходах) и расходах	Бюджет доходов и расходов	«Дефицит» или профицит средств	Являются ли оценки руководства обоснованными? Имеется ли возможность получить более высокие доходы и снизить расходы на ведение текущей деятельности?
Что является центром прибыли (дохода) и центром затрат предприятия?	Суммы выручки (дохода) и расходов по различным центрам предприятия	Внутрихозяйственные отчеты о суммах доходов, затрат на ведение текущей деятельности	Анализ доходов и расходов по периодам	Более точное определение расходов и затрат текущей деятельности по самостоятельным бизнес-единицам предприятия
Все ли операционные затраты и доходы контролируемы?	Информация обо всех видах операционных доходов и расходов за текущий период	Отчеты о финансовых результатах по каждому подразделению (центрам)	Суммы операционных расходов и доходов	Совершенствование контроля поступления доходов и ведения расходов текущей деятельности

Для целей анализа расходов также используются методы финансового учета, экономического и статистического анализа. В управленческом учете

операционных доходов и затрат актуально применение различных видов анализа (оперативный, сравнительный, факторный, комплексный).

Кроме того, активно используются элементы методов финансового учета, такие как документация и инвентаризация, оценка и калькуляция, счета и двойная запись, балансовое обобщение и отчетность. В качестве специальных методов анализа доходов и расходов следует также назвать бухгалтерский метод, метод минимального и максимального значения и метод анализа расчетов.

Процесс управления операционными затратами на предприятии связан с действием определенных факторов, влияющих на их формирование. Все факторы принято подразделять на две основные группы: 1) зависящие от деятельности предприятия (внутренние факторы); 2) не зависящие от деятельности предприятия (внешние факторы) [4].

1. В системе внутренних факторов, зависящих от деятельности предприятия, выделяют следующие:

- а) объем производства и реализации продукции. Этот фактор оказывает наибольшее влияние на операционные затраты, так как переменные их виды прямо связаны с изменением этого показателя. Рост объема производства и реализации продукции приводит к увеличению общей суммы операционных затрат, однако уровень издержкостности при этом снижается (так как сумма постоянных операционных затрат остается неизменной). С ростом объема производства и реализации продукции до определенного предела сумма переменных, а соответственно и общих операционных затрат предприятия растет обычно меньшими темпами, так как в составе переменных преобладают виды издержек, имеющие дегрессивный характер (это связано с реализацией резервов более эффективного использования ресурсного потенциала предприятия). Однако начиная с определенного момента рост объема производства и реализации продукции вызывает еще больший рост суммы переменных, а частично и постоянных операционных затрат, в результате чего темпы роста общей их суммы могут превысить темпы роста производства и реализации продукции. Такая ситуация связана с необходимостью вовлечения дополнительного объема ресурсов всех видов на обеспечение прироста производства и реализации продукции, в результате чего резко возрастают постоянные операционные затраты, а в составе переменных в этом периоде начинают преобладать виды издержек, имеющие прогрессивный характер. Сле-

довательно, рост объема производства и реализации продукции лишь до определенных пределов может вызывать снижение уровня издержкостоемкости операционной деятельности [1];

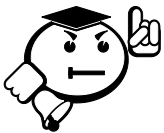
- б) состав производимой и реализуемой продукции. Различные виды продукции имеют разный уровень издержкостоемкости;
- в) продолжительность операционного цикла. Чем короче период обращения оборотных активов, тем соответственно ниже на предприятии уровень расходов по хранению сырья, материалов и готовой продукции, затраты по инкассации дебиторской задолженности, удельные расходы по управлению предприятием, потери различных материальных ресурсов от естественной убыли;
- г) уровень производительности труда. Чем выше объем производства и реализации продукции, приходящийся на одного работника предприятия, тем соответственно ниже уровень операционных расходов по оплате труда и других затрат по содержанию персонала;
- д) состояние используемых производственных основных фондов. Чем выше степень их износа, тем больший объем операционных затрат несет предприятие по их ремонту, тем выше уровень потерь отдельных видов сырья, материалов и готовой продукции в процессе их хранения;
- е) обеспеченность собственными оборотными активами. Чем выше этот показатель, тем меньшим объемом заемных средств пользуется предприятие в процессе осуществления операционной деятельности, а соответственно тем ниже сумма и уровень процентов за кредит, включаемых в состав операционных затрат (издержек).

2. В системе внешних факторов, не зависящих от деятельности предприятия, выделяются следующие:

- а) темпы инфляции в стране. Чем выше этот показатель, тем быстрее растет сумма операционных затрат предприятия;
- б) уровень развития отдельных сегментов товарного рынка;
- в) изменение уровня государственных (муниципальных) арендных ставок;
- г) изменение видов и ставок налоговых платежей, входящих в состав операционных затрат (относимых на издержки или себестоимость продукции).

Операционный леве́ридж.

Разделение всей совокупности операционных затрат предприятия на постоянные и переменные позволяет использовать механизм управления операционными денежными потоками, известный как «операционный леве́ридж». Действие этого механизма заключается в том, что наличие в составе операционных затрат любой суммы постоянных их видов приводит к изменению объема реализации продукции и суммы операционной прибыли, а соответственно и чистого денежного потока предприятия, который всегда изменяется еще более высокими темпами. Иными словами, постоянные операционные затраты (издержки) самим фактом своего существования вызывают непропорционально более высокое изменение суммы операционной прибыли предприятия при любом изменении объема реализации продукции вне зависимости от размера предприятия, отраслевых особенностей и других факторов [1].



Однако степень такой чувствительности операционной прибыли к изменению объема реализации продукции неоднозначна на предприятиях, имеющих различное соотношение постоянных и переменных операционных затрат. Чем выше удельный вес постоянных издержек в общей сумме операционных затрат предприятия, тем в большей степени изменяется сумма операционной прибыли по отношению к темпам изменения объема реализации продукции.

Соотношение постоянных и переменных операционных затрат предприятия характеризуется «коэффициентом операционного леве́риджа», который рассчитывается по следующей формуле:

$$K_{ол} = I_{пост} / I_о, \quad (3.32)$$

где $K_{ол}$ – коэффициент операционного леве́риджа;

$I_{пост}$ – сумма постоянных операционных издержек;

$I_о$ – общая сумма операционных издержек.



Чем выше значение коэффициента операционного леве́риджа на предприятии, тем в большей степени оно способно ускорить темпы прироста операционной прибыли по отношению к темпам прироста объема реализации продукции.

Соотношение прироста суммы операционной прибыли и суммы объема реализации, достигаемое при определенном коэффициенте операционного леве­риджа, характеризуется показателем «эффект операционного леве­риджа».

$$\mathcal{E}_{\text{ол}} = \Delta\text{ВОП}/\Delta\text{ОР}, \quad (3.33)$$

где $\mathcal{E}_{\text{ол}}$ – эффект операционного леве­риджа, достигаемый при конкретном значении его коэффициента на предприятии;

$\Delta\text{ВОП}$ – темп прироста валовой операционной прибыли, %;

$\Delta\text{ОР}$ – темп прироста объема реализации продукции, %.

Задавая тот или иной темп прироста объема реализации продукции, мы можем определить, в каких размерах возрастает сумма операционной прибыли при сложившемся на предприятии коэффициенте операционного леве­риджа.

В целях управления маржинальной прибылью предприятия, эффект опе­рационного леве­риджа может быть рассчитан следующим образом:

$$\mathcal{E}_{\text{ол}} = \Delta\text{МП}/\Delta\text{ОР}, \quad \mathcal{E}_{\text{ол}} = \Delta\text{МП}/\Delta\text{ВОП}, \quad (3.34)$$

где $\Delta\text{МП}$ – темп прироста маржинальной операционной прибыли, %.

В целях исключения влияния налоговых платежей, включаемых в цену продукции и уплачиваемых за счет валового дохода, расчет эффекта операци­онного леве­риджа может быть рассчитан так:

$$\mathcal{E}_{\text{ол}} = \Delta\text{ВОП}/\Delta\text{ЧОД}, \quad (3.35)$$

где $\Delta\text{ЧОД}$ – темп прироста чистого операционного дохода.

Эта формула наиболее приемлема для расчета операционного леве­риджа на предприятиях торговли.

В целях отдельного изучения влияния на операционную прибыль приро­ста объема реализации продукции в натуральном выражении и изменения уровня цен на нее для определения эффекта операционного леве­риджа исполь­зуется следующая формула:

$$\mathcal{E}_{\text{ол}} = \Delta\text{ВОП}/(\Delta\text{ОР}_\text{н} \cdot \Delta\text{Ц}_\text{е}), \quad (3.36)$$

где $\Delta\text{ОР}_\text{н}$ – темп прироста объема реализации продукции в натуральном вы­ражении (количество единиц продукции), %;

$\Delta\text{Ц}_\text{е}$ – темп изменения уровня средней цены за единицу продукции, %.

Эта формула позволяет комплексно учесть влияние на изменение суммы операционной прибыли как коэффициента операционного леве­риджа, так и из­менения ценовой политики.

Проявление механизма операционного левеиджа имеет ряд особенностей, которые необходимо учитывать в процессе его использования для управления прибылью.

1. Положительное воздействие операционного левеиджа начинает проявляться лишь после того, как предприятие преодолело точку безубыточности своей операционной деятельности.
2. После преодоления точки безубыточности, чем выше коэффициент операционного левеиджа, тем большей силой воздействия на прирост прибыли будет обладать предприятие, наращивая объем реализации продукции.
3. Наибольшее положительное воздействие операционного левеиджа достигается в поле, приближенном к точке безубыточности (после ее преодоления).
4. Механизм операционного левеиджа имеет обратную направленность – при любом снижении объема реализации продукции в еще большей степени будет уменьшаться размер валовой операционной прибыли. При этом пропорции такого снижения зависят от значения коэффициента операционного левеиджа: чем выше это значение, тем более высокими темпами будет уменьшаться сумма валовой операционной прибыли по отношению к темпам снижения объема реализации продукции.
5. Эффект операционного левеиджа проявляется только в коротком периоде. Это определяется тем, что операционные затраты, относимые к составу постоянных, остаются неизменными лишь на протяжении короткого отрезка времени. Как только в процессе наращивания объема реализации продукции происходит очередной скачок суммы постоянных операционных затрат, предприятию необходимо преодолевать новую точку безубыточности или приспособливаться к ней свою операционную деятельность.

Планирование совокупности операционных затрат предприятия осуществляется последовательно в несколько этапов (рис. 3.13).

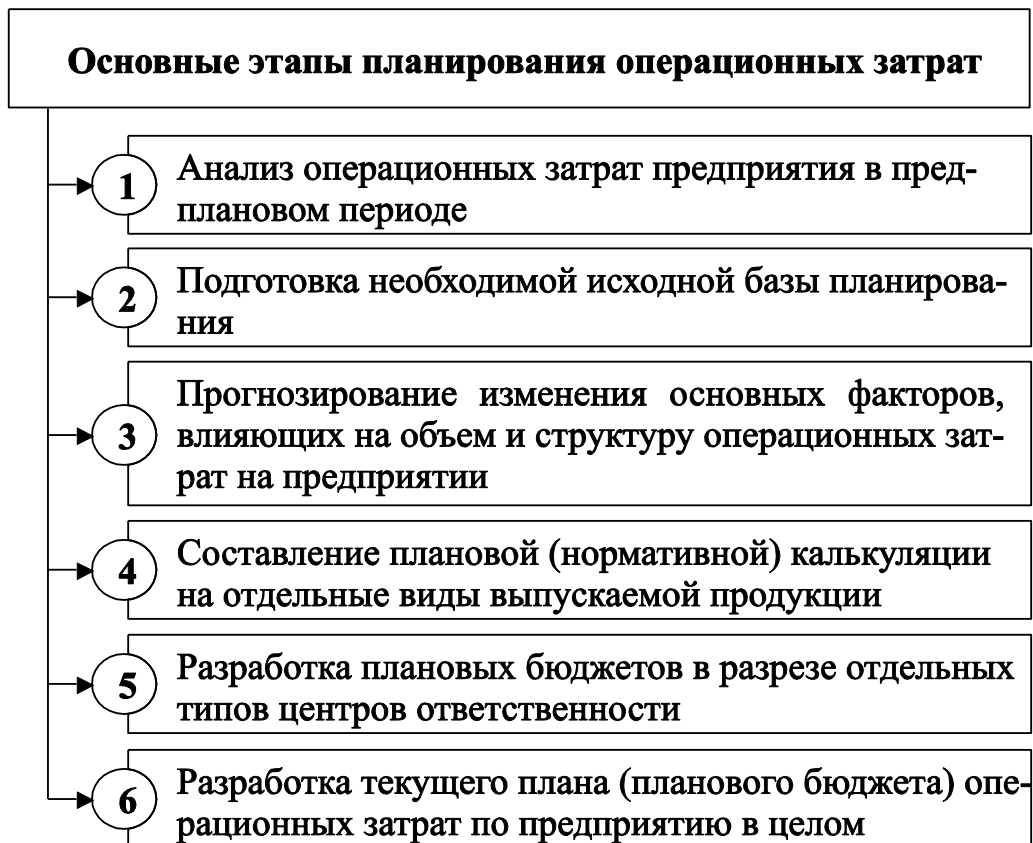


Рис. 3.13 – Этапы планирования операционных затрат

3.4 Управление налоговыми платежами

Управления налогами и налоговыми платежами является неотъемлемой частью планирования денежных потоков предприятия. Система оптимизации налоговых платежей называется процессом налогового планирования.



.....

Налоговая политика представляет собой составную часть общей политики управления прибылью и чистым денежным потоком предприятия, заключающуюся в выборе наиболее эффективного варианта уплаты налогов при альтернативных направлениях операционной деятельности и связанных с ней хозяйственных операций.

.....

В отдельных случаях разработанная предприятием налоговая политика сама может быть критерием корректировки отдельных направлений операционной деятельности предприятия.

Процесс формирования налоговой политики осуществляется в несколько последовательных этапов (рис. 3.14).

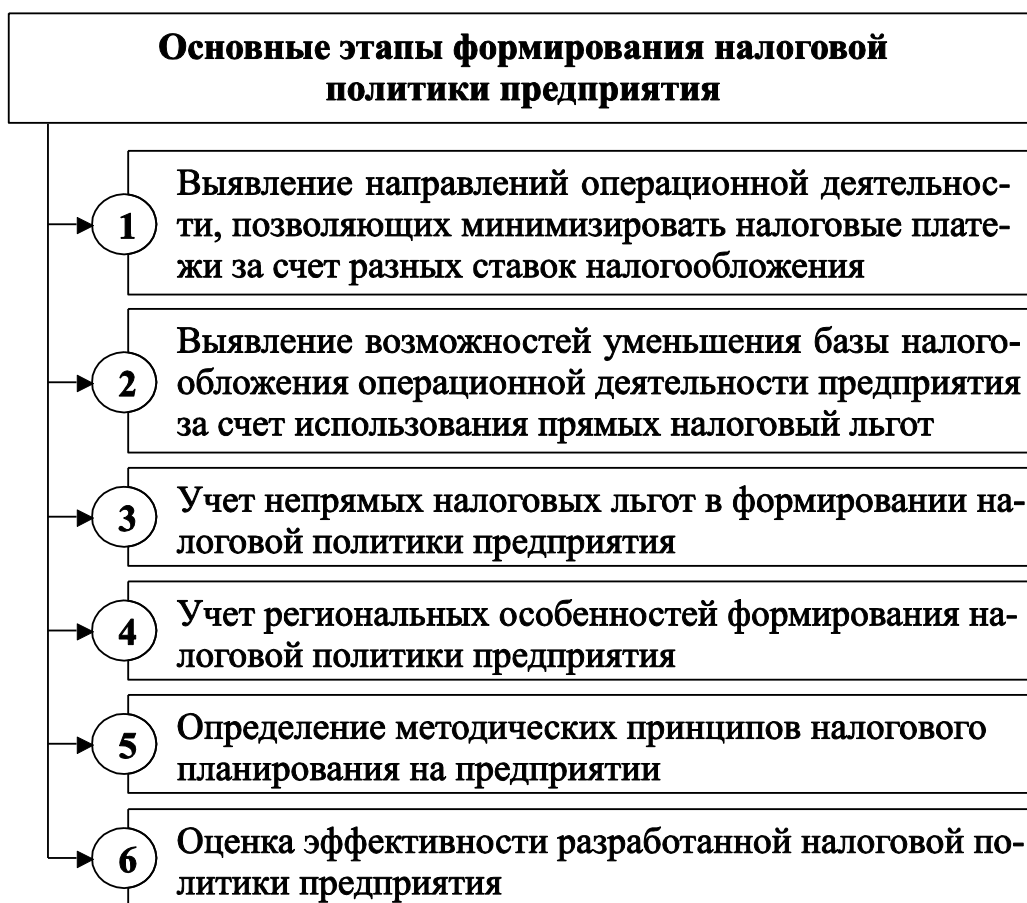


Рис. 3.14 – Процесс формирования налоговой политики предприятия

После определения целей налоговой политики предприятия начинается процесс налогового планирования, который осуществляется в несколько этапов.

1. *Определение основных видов налогов, уплачиваемых предприятием в процессе осуществления операционной деятельности за счет различных источников*, основывается на анализе состава налоговых платежей в предплановом периоде. Основной целью этого этапа планирования является установление удельного веса основных видов налоговых платежей в общей сумме их выплат за счет отдельных источников [2].

По результатам группировки определяются основные виды налогов каждой группы, включаемые в плановый расчет (остальные менее существенные налоговые платежи объединяются в группу прочих по каждому из рассматриваемых источников).

2. *Расчет средневзвешенных ставок уплаты налогов за счет различных источников*. Средневзвешенные ставки налоговых платежей определяются в разрезе каждого из трех источников их уплаты. Для их расчета используются планируемые показатели операционных валовых доходов и суммы налоговых

платежей, исчисленные на плановый период по соответствующей базе налогообложения (подакцизным товарам, фонду оплаты труда и т. п.).

Формула, по которой ведется расчет средневзвешенных ставок налогообложения операционных доходов, затрат и прибыли, имеет следующий вид:

$$ССН = \frac{H_1 + H_2 + \dots + H_n}{ИН_{\text{п}}} \times 100, \quad (3.37)$$

где ССН – средневзвешенная ставка налогообложения операционных доходов, операционных затрат и операционной прибыли в плановом периоде соответственно (по основным видам налогов), %;

H_1, H_2, \dots, H_n – суммы основных налоговых выплат за счет соответствующего источника, рассчитанные по плановым показателям установленной базы налогообложения;

$ИН_{\text{п}}$ – плановая сумма соответствующего источника уплаты налогов (соответственно операционных доходов, операционных затрат, операционной прибыли).

3. Расчет плановых сумм налогов, уплачиваемых за счет различных источников, осуществляется в разрезе каждого из этих источников. Этот расчет осуществляется по следующим формулам:

$$H_{\text{ц}} = \frac{ССН_{\text{д}} \times ОД_{\text{п}}}{100 - УП_{\text{д}}}; \quad H_3 = \frac{ССН_3 \times ОЗ_{\text{п}}}{100 - УП_3}; \quad H_{\text{п}} = \frac{ССН_{\text{п}} \times ОП_{\text{п}}}{100 - УП_{\text{п}}}, \quad (3.38)$$

где $H_{\text{ц}}, H_3, H_{\text{п}}$ – общая сумма налогов, планируемая к уплате за счет операционного дохода, операционных затрат и операционной прибыли соответственно;

$ССН_{\text{д}}, ССН_3, ССН_{\text{п}}$ – средневзвешенная ставка налогообложения операционного дохода, операционных затрат и операционной прибыли соответственно, рассчитанная на плановый период по основным видам налогов, %;

$ОД_{\text{п}}, ОЗ_{\text{п}}, ОП_{\text{п}}$ – планируемая сумма операционного дохода, операционных затрат и операционной прибыли соответственно;

$УП_{\text{д}}, УП_3, УП_{\text{п}}$ – удельный вес прочих видов налогов, уплачиваемых за счет операционного дохода, операционных затрат, операционной прибыли соответственно, %.

4. Расчет общей плановой суммы налогов, уплачиваемых в процессе осуществления операционной деятельности.

$$ОН_0 = H_{\text{ц}} + H_3 + H_{\text{п}}, \quad (3.39)$$

где $ОН_0$ – общая плановая сумма налогов, уплачиваемых в процессе осуществления операционной деятельности;

$H_{\text{ц}}$ – сумма налогов, планируемых к уплате за счет операционного дохода;

H_3 – сумма налогов, планируемых к уплате за счет операционных затрат;

H_{Π} – сумма налогов, планируемых к уплате за счет операционной прибыли.

После осуществления этого этапа налогового планирования производится расчет эффективности налоговой политики предприятия в плановом периоде, показатели которой сравниваются с аналогичными показателями предпланового периода [1].



Контрольные вопросы по главе 3

1. Какие основные денежные потоки формируются в процессе операционной деятельности предприятия?
2. Перечислите методы управления операционными доходами.
3. Перечислите методы управления операционными затратами.
4. Перечислите показатели оценки денежных потоков.
5. Что такое операционный леверидж?
6. Перечислите методы управления налоговыми платежами.

4 Управление денежными потоками в процессе инвестиционной деятельности

4.1 Особенности инвестиционной деятельности и механизм формирования инвестиционной прибыли и инвестиционного чистого денежного потока

В системе хозяйственной деятельности предприятия, генерирующей значительные объемы денежных потоков, определенное место занимает инвестиционная деятельность. Инвестиционная деятельность предприятия представляет собой целенаправленно осуществляемый процесс изыскания необходимых инвестиционных ресурсов, выбора эффективных объемов (инструментов) инвестирования, формирования сбалансированной по избранным параметрам инвестиционной программы (инвестиционного портфеля) и обеспечения ее реализации [1].

Особенности инвестиционной деятельности предприятия:

1. Она является главной формой обеспечения роста операционной деятельности предприятия и по отношению к ее целям и задачам носит подчиненный характер.
2. Формы и методы инвестиционной деятельности в гораздо меньшей степени зависят от отраслевых особенностей предприятия, чем операционная его деятельность.
3. Объемы инвестиционной деятельности предприятия характеризуются существенной неравномерностью по отдельным периодам.
4. Инвестиционная прибыль предприятия (а также иные формы эффекта инвестиций) в процессе его инвестиционной деятельности формируется обычно со значительным «лагом запаздывания». Это означает, что между затратами инвестиционных ресурсов (инвестиционными затратами) и получением инвестиционной прибыли проходит обычно достаточно большой период времени, что определяет долговременный характер этих затрат.
5. Инвестиционная деятельность формирует вид денежных потоков, которые существенно различаются в отдельные периоды по своей направленности.

6. Инвестиционная деятельность подвержена особым видам инвестиционного риска.
7. Важнейшим измерителем объема инвестиционной деятельности, характеризующим темпы экономического развития предприятия, выступает показатель его чистых инвестиций. Чистые инвестиции представляют собой сумму валовых инвестиций, уменьшенную на сумму амортизационных отчислений в определенном периоде:

$$\text{ЧИ} = \text{ВИ} - \text{АО}, \quad (4.1)$$

где ЧИ – сумма чистых инвестиций предприятия в определенном периоде;

ВИ – сумма валовых инвестиций предприятия в рассматриваемом периоде;

АО – сумма амортизационных отчислений предприятия в рассматриваемом периоде.

Динамика показателя чистых инвестиций отражает характер экономического развития предприятия, потенциал формирования его прибыли и чистого инвестиционного денежного потока. Если сумма чистых инвестиций предприятия составляет отрицательную величину (т. е. если объем валовых инвестиций меньше суммы амортизационных отчислений), это свидетельствует о снижении производственного его потенциала и экономической базы формирования его прибыли (такая ситуация характеризует предприятие, «проедающее свой капитал»). Если сумма чистых инвестиций равна нулю (т. е. если объем валовых инвестиций равен сумме амортизационных отчислений), это означает отсутствие экономического роста предприятия и базы возрастания его прибыли, так как его производственный потенциал остается при этом неизменным (такая ситуация характеризует предприятие, «топчущееся на месте»). Если сумма чистых инвестиций составляет положительную величину (т. е. объем валовых инвестиций превышает сумму амортизационных отчислений), это означает, что обеспечиваются расширенное воспроизводство внеоборотных операционных активов предприятия и возрастание экономической базы формирования его прибыли и чистого инвестиционного денежного потока (такая ситуация характеризует «растущее предприятие») [1].

Схема движения денежных потоков по инвестиционной деятельности отражена на рисунке 4.1.

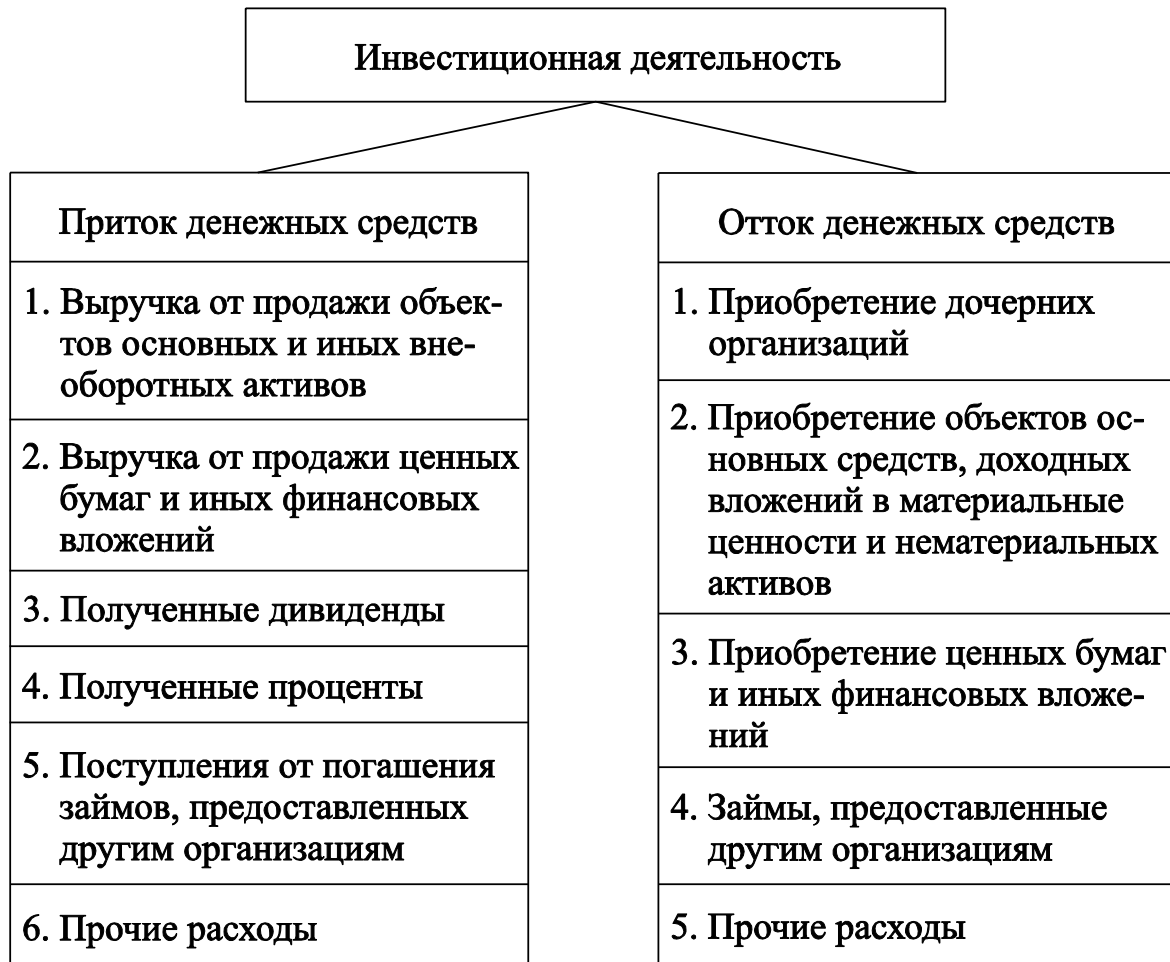


Рис. 4.1 – Движение денежных средств по инвестиционной деятельности [5]

Предприятие планирует свою инвестиционную деятельность исходя из принятых особенностей выбранной модели. Модель формирования инвестиционной прибыли по объектам инвестирования можно представить в следующем виде.

$$\text{ИП} = (\text{НП}_m \pm \text{ИО}_n + \text{П}_p + \text{П}_l + \text{П}_i) \times (1 + i)^n, \quad (4.2)$$

где ИП – сумма инвестиционной прибыли по конкретному объекту инвестирования;

НП_m – сумма минимальной нормы прибыли на инвестируемый капитал (определяемая по ставке минимальной нормы прибыли на капитал на денежном рынке);

П_i – сумма инфляционной премии;

П_p – сумма премии за риск;

П_l – сумма премии за ликвидность;

ИО_n – отклонения суммы прибыли по индивидуальному объекту инвестирования от среднерыночных условий ее формирования;

i – процентная ставка, принимаемая для наращивания суммы прибыли, выраженная десятичной дробью;

n – продолжительность процесса инвестирования, выраженная количеством периодов, по которым будет получена инвестиционная прибыль.

С учетом этих особенностей формирования инвестиционной прибыли формируется и инвестиционный чистый денежный поток предприятия, включающий:

- 1) чистую инвестиционную прибыль;
- 2) амортизационные отчисления;

$$\begin{array}{rcc} \text{Инвестиционный} & \text{Доход, полученный} & \text{Затраты} \\ \text{чистый денежный} & \text{на эксплуатационной} & \text{инвестиционных} \\ \text{поток} & \text{стадии} & \text{ресурсов на} \\ & \text{инвестиционного} & \text{осуществление} \\ & \text{процесса} & \text{инвестиций} \end{array} = -$$

4.2 Управление денежными потоками в процессе реального инвестирования

Основу инвестиционной деятельности предприятия составляет реальное инвестирование. Осуществление реальных инвестиций характеризуется рядом особенностей [3]:

1. *Реальное инвестирование является главной формой реализации стратегии экономического развития предприятия.* Эта форма инвестирования позволяет предприятию успешно проникать на новые товарные и региональные рынки, обеспечивать постоянное возрастание своей рыночной стоимости.

2. *Реальное инвестирование находится в тесной взаимосвязи с операционной деятельностью предприятия.* Задачи увеличения объема производства и реализации продукции, расширения ассортимента производимых изделий и повышения их качества, снижения текущих операционных затрат решаются, как правило, в результате реального инвестирования. А от реализованных предприятием реальных инвестиционных проектов во многом зависят параметры будущего операционного процесса, потенциал возрастания объемов его операционной деятельности.

3. *Реальные инвестиции обеспечивают, как правило, более высокий уровень рентабельности в сравнении с финансовыми инвестициями.*

4. *Реализованные реальные инвестиции обеспечивают предприятию устойчивый чистый денежный поток.* Он формируется за счет амортизацион-

ных отчислений от основных средств и нематериальных активов даже в те периоды, когда эксплуатация реализованных инвестиционных проектов не приносит предприятию прибыль.

5. *Реальные инвестиции подвержены высокому уровню риска морального старения.* Этот риск сопровождает инвестиционную деятельность как на стадии реализации реальных инвестиционных проектов, так и на стадии постинвестиционной их эксплуатации.

6. *Реальные инвестиции имеют высокую степень противoinфляционной защиты.* В условиях инфляционной экономики темпы роста цен на многие объекты реального инвестирования не только соответствуют, но во многих случаях даже обгоняют темпы роста инфляции, реализуя ажиотажный инфляционный спрос предпринимателей на материализованные объекты предпринимательской деятельности.

7. *Реальные инвестиции являются наименее ликвидными.*

Реальные инвестиции осуществляются предприятиями в разнообразных формах, основные из которых представлены на рисунке 4.2.



Рис. 4.2 – Формы реального инвестирования на предприятии [6]

Все формы можно свести в три блока: капитальные вложения, инновационное инвестирование, инвестирование прироста оборотных активов.

Особенности инвестиционного процесса и инвестиционного проектирования подробно изложены в [8].

Рассмотрим базовые подходы, используемые в современной практике оценки эффективности реальных инвестиционных проектов.

1. Оценка эффективности реальных инвестиционных проектов должна осуществляться на основе сопоставления объема инвестиционных затрат, с одной стороны, и сумм и сроков возврата инвестированного капитала – с другой. Это общий принцип формирования системы оценочных показателей эффективности, в соответствии с которым результаты любой деятельности должны быть сопоставлены с затратами (примененными ресурсами) на ее осуществление. Применительно к инвестиционной деятельности он реализуется путем сопоставления прямого и возвратного потоков инвестируемого капитала.
2. Оценка объема инвестиционных затрат должна охватывать всю совокупность используемых ресурсов, связанных с реализацией проекта. В процессе оценки должны быть учтены все прямые и косвенные затраты денежных средств (собственных и заемных), материальных и нематериальных активов, трудовых и других видов ресурсов.
3. Оценка возврата инвестируемого капитала должна осуществляться на основе показателя «чистого денежного потока». Этот показатель формируется за счет сумм чистой прибыли и амортизационных отчислений в процессе эксплуатации инвестиционного проекта.
4. В процессе оценки суммы инвестиционных затрат и чистого денежного потока должны быть приведены к настоящей стоимости.
5. Выбор дисконтной ставки в процессе приведения отдельных показателей к настоящей стоимости должен быть дифференцирован для различных инвестиционных проектов.

К основным показателям, которые применяются для оценки инвестиционных проектов, относятся чистый приведенный доход, индекс доходности, индекс рентабельности, период окупаемости, внутренняя норма доходности. Описание, особенности, методики расчета и интерпретации данных показателей подробно изложены в [8].

4.3 Управление денежными потоками в процессе финансового инвестирования

Функциональная направленность операционной деятельности предприятий, не являющихся институциональными инвесторами, определяет в качестве приоритетной формы осуществление реальных инвестиций. Однако на отдельных этапах развития предприятия оправдано осуществление и финансовых инвестиций. Такая направленность инвестиций может быть вызвана необходимостью эффективного использования инвестиционных ресурсов, формируемых до начала осуществления реального инвестирования по отобранным инвестиционным проектам; в случаях, когда конъюнктура финансового (в первую очередь фондового) рынка позволяет получить значительно больший уровень прибыли на вложенный капитал, чем операционная деятельность на товарных рынках, или при наличии временно свободных денежных активов и др. [5].

Поэтому финансовые инвестиции рассматриваются как активная форма эффективного использования временно свободного капитала или как инструмент реализации стратегических целей, связанных с диверсификацией операционной деятельности предприятия.

Осуществление финансовых инвестиций характеризуется рядом особенностей:

1. Финансовые инвестиции являются независимым видом хозяйственной деятельности для предприятий реального сектора экономики.
2. Финансовые инвестиции являются основным средством осуществления предприятием внешнего инвестирования.
3. Финансовые инвестиции обычно осуществляются предприятиями после того, как удовлетворены потребности в реальном инвестировании.
4. Финансовые инвестиции способствуют реализации отдельных стратегических целей развития предприятия более быстрым и дешевым путем.
5. Портфельные инвестиции используются предприятиями для получения дополнительного инвестиционного дохода от использования свободных денежных активов и их противоинфляционной защиты.
6. Финансовые инвестиции предоставляют предприятию широкий выбор инструментов по шкале «доходность – риск».
7. Финансовые инвестиции предоставляют предприятию широкий выбор инструментов для инвестирования по шкале «доходность – ликвидность».

8. При работе с финансовыми инвестициями процесс их обоснования более прост и менее трудоемок.
9. Финансовые инвестиции требуют более активного мониторинга, управление ими носит более оперативный характер по сравнению с реальными.

Финансовое инвестирование может осуществляться в различных формах (рис. 4.3).



Рис. 4.3 – Формы финансового инвестирования

Для более полного представления о видах финансовых инструментов и их особенностях рекомендуем обратиться к источникам [9, 10].

С целью управления денежными потоками предприятия необходимо оценивать эффективность вложений в тот или иной актив. Оценка эффективности инструмента финансового инвестирования сводится к оценке его реальной стоимости, обеспечивающей получение ожидаемой нормы инвестиционной прибыли по нему.

$$C_{\text{фи}} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{ВДП}}{(1 + \text{НП})^t}, \quad (4.3)$$

где $C_{\text{фи}}$ – реальная стоимость финансового инструмента инвестирования,
 ВДП – ожидаемый возвратный денежный поток за период использования финансового инструмента,

НП – ожидаемая норма прибыли по финансовому инструменту, выраженная десятичной дробью (назначается инвестором самостоятельно),

n – число периодов формирования возвратных денежных потоков.

Основу данной модели составляют методики оценки доходности того или иного инструмента, которые подробно отражены в [9, 10].

В основном применение финансовых инвестиций предполагает формирование инвестиционных портфелей из различных активов. Классификация портфелей представлена на рисунке 4.4.

Этапы формирования портфеля финансовых инвестиций предприятия:

1. Выбор портфельной стратегии и типа формируемого инвестиционного портфеля.
2. Оценка инвестиционных качеств финансовых инструментов инвестирования по показателям уровня доходности, риска и взаимной ковариации.
3. Отбор финансовых инструментов в формируемый инвестиционный портфель с учетом их влияния на параметры уровня доходности и риска портфеля.
4. Оптимизация портфеля, направленная на снижение уровня его риска при заданном уровне ожидаемой доходности.
5. Оценка основных параметров сформированного инвестиционного портфеля.

Плотность ковариации между уровнями доходности по двум видам финансовых инструментов определяется на основе коэффициента корреляции ($КК_{\phi}$):

$$КК_{\phi} = \sum P_{1,2} \left(\frac{D_1 - \bar{D}_1}{\sigma_1} \right) \times \left(\frac{D_2 - \bar{D}_2}{\sigma_2} \right), \quad (4.4)$$

где $P_{1,2}$ – вероятность возникновения возможных вариантов отклонений доходности по каждому из сравниваемых финансовых инструментов;

D_1 – варианты уровня доходности первого финансового инструмента в процессе его колеблемости;

\bar{D}_1 – средний уровень доходности по первому финансовому инструменту;

D_2 – варианты уровня доходности второго финансового инструмента в процессе его колеблемости;

\bar{D}_2 – средний уровень доходности по второму финансовому инструменту;

σ_1 ; σ_2 – среднеквадратическое (стандартное) отклонение доходности по первому и второму финансовому инструменту соответственно.

Типизация инвестиционных портфелей предприятия	
По целям формирования инвестиционного дохода	<ul style="list-style-type: none"> • портфель дохода; • портфель роста
По уровню принимаемых рисков	<ul style="list-style-type: none"> • агрессивный (спекулятивный) портфель; • умеренный (компромиссный) портфель; • консервативный портфель
По уровню ликвидности	<ul style="list-style-type: none"> • высоколиквидный портфель; • среднеликвидный портфель; • низколиквидный портфель
По инвестиционному доходу	<ul style="list-style-type: none"> • краткосрочный портфель; • долгосрочный портфель
По условиям налогообложения инвестиционного дохода	<ul style="list-style-type: none"> • налогооблагаемый портфель; • портфель, свободный от налогообложения
По стабильности структуры основных видов финансовых инструментов инвестирования	<ul style="list-style-type: none"> • портфель с фиксированной структурой активов; • портфель с гибкой структурой активов
По специализации основных видов финансовых инструментов инвестирования	<ul style="list-style-type: none"> • портфель акций; • портфель облигаций; • портфель векселей; • портфель международных инвестиций; • портфель депозитных вкладов; • портфель прочих форм специализации
По числу стратегических целей формирования	<ul style="list-style-type: none"> • моноцелевой портфель; • полицелевой (комбинированный) портфель
По первичности формирования	<ul style="list-style-type: none"> • стартовый портфель; • реструктурированный портфель

Рис. 4.4 – Классификация инвестиционных портфелей предприятия [1]



.....

Коэффициент корреляции доходности по двум финансовым инструментам инвестирования может принимать значения от +1 (означающего полную и положительную корреляцию между рассматриваемыми величинами) до –1 (означающего полную и отрицательную корреляцию между рассматриваемыми величинами).

.....

Степень влияния уровня доходности отдельного финансового инструмента на показатель уровня ожидаемой доходности портфеля рассчитывается по формуле:

$$ВД_{\phi} = УД_{\phi} - УД_{п}, \quad (4.5)$$

где $ВД_{\phi}$ – степень влияния уровня доходности отдельного финансового инструмента инвестирования на уровень ожидаемой доходности портфеля;

$УД_{\phi}$ – ожидаемый уровень доходности рассматриваемого финансового инструмента инвестирования;

$УД_{п}$ – заданное значение уровня ожидаемой доходности инвестиционного портфеля, формируемого предприятием.

Рассматриваемая разность характеризует прежде всего направленность влияния рассматриваемого финансового инструмента инвестирования на уровень доходности портфеля (при положительном ее значении рассматриваемый финансовый инструмент увеличивает возможность выхода на заданный параметр уровня доходности портфеля, а при отрицательном – снижает эту возможность). Кроме того, рассматриваемая разность, сопоставленная с заданным уровнем доходности портфеля, характеризует количественную оценку меры вклада отдельного финансового инструмента в формирование заданного параметра портфеля [2].

Степень влияния уровня риска отдельного финансового инструмента инвестирования на формирование показателя уровня риска портфеля может быть рассчитана по следующей формуле:

$$ВР_{\phi} = \frac{КК_{\phi п} - \sigma_{дп}^2}{\sigma_{дп}}, \quad (4.6)$$

где $ВР_{\phi}$ – степень влияния уровня риска отдельного финансового инструмента инвестирования на уровень риска портфеля;

$КК_{\phi п}$ – коэффициент корреляции колебаний доходности рассматриваемого финансового инструмента и доходности портфеля (уровня его риска), отражающий характер их ковариации;

$\sigma_{\text{дп}}^2$ – дисперсия доходности портфеля (задаваемое значение уровня его риска);

$\sigma_{\text{дп}}$ – среднеквадратическое (стандартное) отклонение доходности портфеля.

Уровень доходности портфеля рассчитывается по формуле:

$$\text{УД}_{\text{п}} = \sum_{i=1}^n \text{УП}_i \times \text{У}_i, \quad (4.7)$$

где $\text{УД}_{\text{п}}$ – уровень доходности инвестиционного портфеля;

УП_i – уровень доходности отдельных финансовых инструментов в портфеле;

У_i – удельный вес отдельных финансовых инструментов в совокупной стоимости инвестиционного портфеля, выраженный десятичной дробью.

Уровень риска портфеля рассчитывается по формуле:

$$\text{УР}_{\text{п}} = \sum_{i=1}^n \text{УСР}_i \times \text{У}_i + \text{УНР}_{\text{п}}, \quad (4.8)$$

где $\text{УР}_{\text{п}}$ – уровень риска инвестиционного портфеля;

УСР_i – уровень систематического риска отдельных финансовых инструментов (измеряемый с помощью бета-коэффициента);

$\text{УНР}_{\text{п}}$ – уровень несистематического риска портфеля, достигнутый в процессе его диверсификации.

При планировании финансовых инвестиций необходимо учитывать факторы, негативно влияющие на уровень доходности финансовых активов: доле-вых (рис. 4.5) и долговых (рис. 4.6), которые являются основными для инвести-рования предприятиями.



Рис. 4.5 – Факторы, снижающие уровень доходности долевых финансовых инструментов [1]



Рис. 4.6 – Факторы, снижающие уровень доходности долговых финансовых инструментов [1]



Контрольные вопросы по главе 4

1. Назовите основные особенности инвестиционной деятельности.
2. В чем заключается механизм формирования инвестиционной прибыли?
3. Что такое инвестиционный чистый денежный поток и каковы особенности его расчета?
4. В чем заключается управление денежными потоками в процессе реального инвестирования?
5. В чем заключается управление денежными потоками в процессе финансового инвестирования?

5 Управление денежными потоками в процессе финансовой деятельности

5.1 Основы управления денежными потоками в процессе финансовой деятельности

В широком понимании под финансовой деятельностью предприятия подразумеваются все аспекты управления финансами отдельного хозяйствующего субъекта.

В узком значении под финансовой деятельностью предприятия понимается управление денежными потоками, связанными с привлечением и обслуживанием внешних источников его финансирования. Эти денежные потоки оказывают прямое влияние на формирование общей прибыли предприятия.

Сформулируем более узкое определение:



.....

Под финансовой деятельностью предприятия понимается целенаправленная система мер по обеспечению привлечения необходимого объема капитала из внешних источников и своевременного полного выполнения обязательств по его обслуживанию и возврату [4].

.....

Рассмотрим состав внешних источников формирования финансовых ресурсов предприятия (рис. 5.1).

Основные особенности финансовой деятельности предприятия:

1. Она является главной формой обеспечения развития операционной и инвестиционной деятельности предприятия.
2. Финансовая деятельность предприятия носит стабильный характер, т. е. осуществляется постоянно.
3. Формы и объемы финансовой деятельности в значительной мере зависят от отраслевых особенностей и организационно-правовых форм деятельности предприятия.
4. Финансовая деятельность определяет специфический характер формируемых ею денежных потоков предприятия.
5. Финансовая деятельность предприятия связана непосредственно с финансовым рынком – рынком денег и рынком капитала.

6. Финансовая деятельность оказывает опосредствованное влияние на формирование чистого денежного потока предприятия. Так как отрицательный денежный поток в процессе финансовой деятельности всегда превышает положительный, прямое формирование прибыли в процессе этой деятельности отсутствует. Уровень дополнительно формируемой в процессе финансовой деятельности операционной прибыли характеризуется разницей между уровнем рентабельности операционных активов и уровнем стоимости дополнительно привлекаемого капитала из внешних источников. Этот показатель является важнейшим критерием оценки результативности финансовой деятельности предприятия [1].

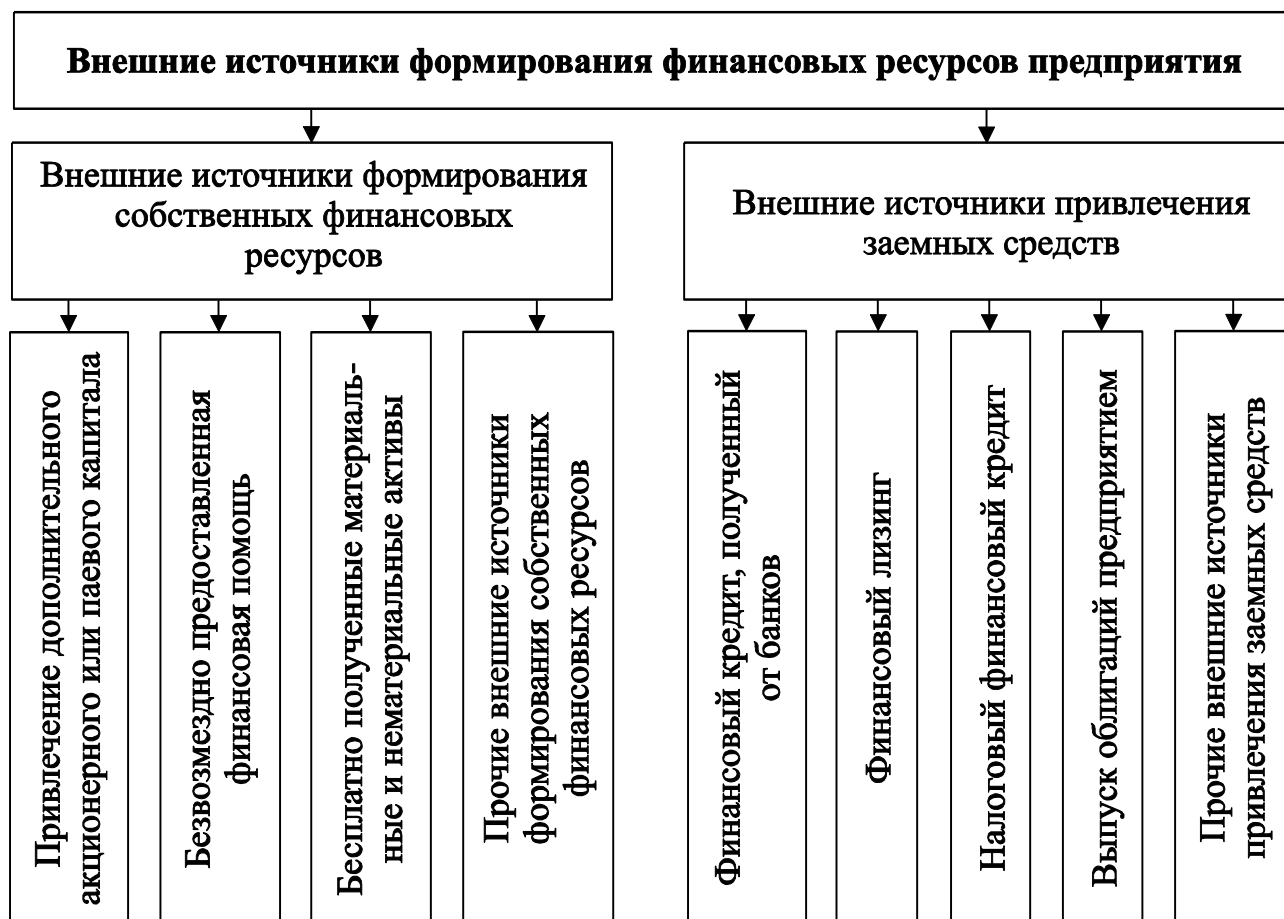


Рис. 5.1 – Состав внешних источников формирования финансовых ресурсов предприятия



Основной целью формирования денежных потоков в процессе финансовой деятельности является привлечение достаточного объема денежных ресурсов из внешних источников для обеспечения

финансирования всех намеченных хозяйственных операций предприятия в предстоящем периоде, а также своевременного обслуживания и возврата этих ресурсов.

.....

Рассмотрение особенностей финансовой деятельности и форм ее воздействия на объемы и организацию денежных потоков предприятия позволяет сформировать две важнейшие задачи этой деятельности, связанные с привлечением дополнительного объема денежных ресурсов из внешних источников: 1) обеспечение минимизации стоимости дополнительно привлекаемого денежного капитала; 2) обеспечение оптимизации структуры источников дополнительно привлекаемого денежного капитала.

Особую сложность процесс привлечения денежных ресурсов из внешних источников представляет при создании новых предприятий. В этом случае процесс привлечения внешнего капитала имеет ряд особенностей [5]:

1. К формированию капитала создаваемого предприятия не могут быть привлечены внутренние источники финансовых средств, которые на этой стадии его жизненного цикла отсутствуют. Так, потребность в собственном капитале создаваемого предприятия не может быть удовлетворена за счет его прибыли, а потребность в заемном капитале – за счет внутренней кредиторской задолженности (счетов начислений), которые до начала функционирования предприятия еще не сформировались.
2. Основу формирования стартового капитала создаваемого предприятия составляет собственный капитал его учредителей.
3. Стартовый капитал, формируемый в процессе создания нового предприятия, может быть привлечен его учредителями в любой форме. Такими его формами могут выступать денежные средства; различные виды основных средств (здания, помещения, машины, оборудование и т. п.); различные виды материальных оборотных активов (запасы сырья, материалов, товаров, полуфабрикатов и т. п.); разнообразные нематериальные активы и т. п.
4. Собственный капитал учредителей создаваемого предприятия вкладывается в него в форме уставного фонда (уставного капитала).
5. Особенности формирования уставного капитала нового предприятия определяются организационно-правовыми формами его создания.

6. Возможности и круг источников привлечения заемного капитала на стадии создания предприятия крайне ограничены.
7. Формирование капитала создаваемого предприятия за счет заемных и привлеченных источников требует, как правило, подготовки бизнес-плана.
8. Риски, связанные с формированием (и последующим использованием) капитала создаваемого предприятия характеризуются довольно высоким уровнем. Это предопределяет соответственно высокий уровень стоимости отдельных элементов заемного капитала, привлекаемого на стадии создания предприятия [6].

Основные принципы формирования капитала создаваемого предприятия отражены на рисунке 5.2.

Движение денежных средств по финансовой деятельности представлено на рисунке 5.3.



Рис. 5.2 – Принципы привлечения денежных ресурсов из внешних источников при создании предприятия

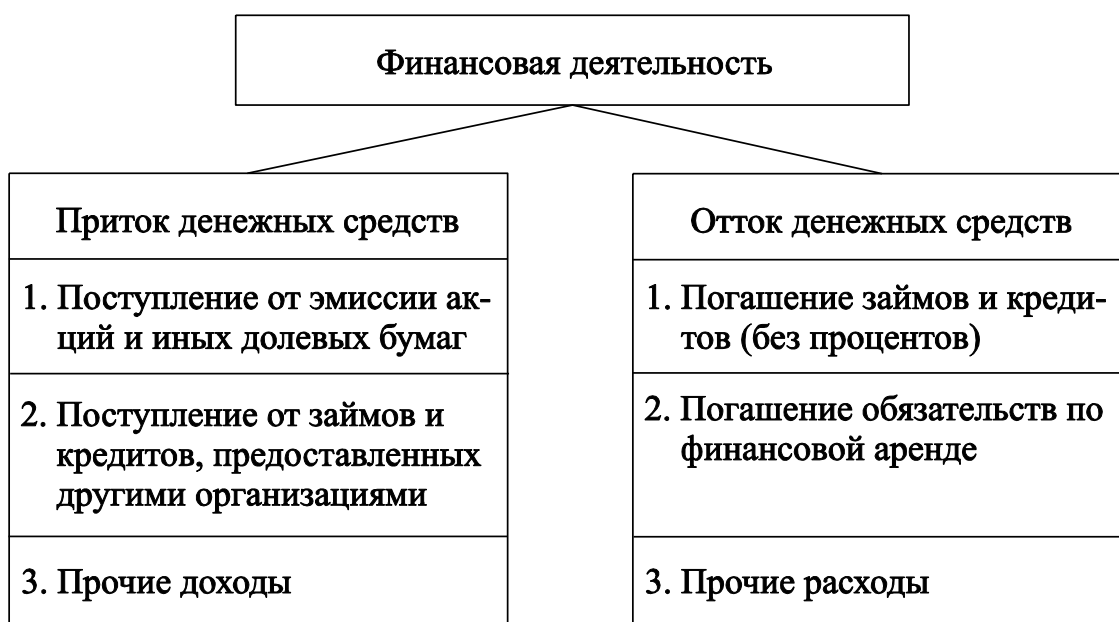


Рис. 5.3 – Схема движения денежных средств по финансовой деятельности [6]

При формировании структуры капитала создаваемого предприятия рассматриваются две схемы финансирования (табл. 5.1).

Таблица 5.1 – Схемы финансирования при создании предприятия

Виды финансирования	Типы	Характеристика
Полное самофинансирование за счет:	1) вкладываемого индивидуального капитала	<i>Достоинства:</i> простота привлечения, более высокая способность генерирования прибыли, обеспечение финансовой устойчивости предприятия. <i>Недостатки:</i> ограниченность объема привлечения, высокая стоимость, неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности
	2) формируемого паевого капитала	
	3) привлекаемого акционерного капитала	
Смешанное финансирование за счет:	1) частичного самофинансирования путем привлечения собственного капитала	<i>Достоинства:</i> широкие возможности привлечения, обеспечение роста финансового потенциала, более низкая стоимость привлечения, возможность прироста коэффициента рентабельности. <i>Недостатки:</i> генерирует финансовые риски, активы генерируют меньшую норму прибыли, зависимость от колебаний конъюнктуры финансового рынка, сложность процедуры привлечения
	2) частичного кредитного финансирования путем привлечения заемного капитала	

Различия в объемах и видах денежных потоков, генерируемых финансовой деятельностью предприятия, в значительной степени определяют уровень финансовых рисков, сопровождающих эту деятельность. Поэтому выбор тех или иных управленческих решений, связанных с формированием стоимости дополнительно привлекаемых денежных ресурсов или структуры их внешних источников, сводится к сознательному установлению соотношения уровня прибыли и риска, генерируемых финансовой деятельностью. Различия этих уровней формируют три основных типа политики финансирования развития предприятия (или финансирования его активов): 1) агрессивную политику финансирования; 2) умеренную (или компромиссную) политику финансирования; 3) консервативную политику финансирования [1].

Выбор соответствующего типа политики финансирования связан с выделением на предприятии следующих трех групп активов:

- а) внеоборотные активы;
- б) постоянная часть оборотных активов. Она представляет собой неизменную часть совокупного их размера, которая не зависит от сезонных и других колебаний объема операционной деятельности и не связана с формированием запасов сезонного хранения, досрочного завоза и целевого назначения;
- в) переменная часть оборотных активов. Она представляет собой варьирующую часть их совокупного размера, которая связана с сезонным возрастанием объема реализации продукции, необходимостью формирования в отдельные периоды деятельности предприятия товарных запасов сезонного хранения, досрочного завоза и целевого назначения. В составе этой переменной части оборотных активов выделяют максимальную и среднюю потребность в них.

Особенности политики финансирования активов представлены на рисунке 5.4.

Состав активов предприятия	Консервативный подход к финансированию активов предприятия	Умеренный или компромиссный подход к финансированию активов предприятия	Агрессивный подход к финансированию активов предприятия
Переменная часть оборотных активов	КЗК	КЗК	КЗК
Постоянная часть оборотных активов	ДЗК+СК	ДЗК+СК	ДЗК+СК
Внеоборотные активы			ДЗК+СК

Условные обозначения:

КЗК – краткосрочный заемный капитал; ДЗК – долгосрочный заемный капитал; СК – собственный капитал.

Рис. 5.4 – Подходы к финансированию активов предприятия

5.2 Механизм управления привлечением денежных ресурсов на основе финансового левириджа

Финансовый левиридж характеризует использование предприятием заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала и позволяет предприятию получить дополнительную прибыль на собственный капитал.



Показатель, отражающий уровень дополнительно генерируемой прибыли на собственный капитал при различной доле использования заемных средств, называется эффектом финансового левириджа.

Он рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{\text{нп}}) \times (\text{КВР}_a - \text{ПК}) \times \text{ЗК} / \text{СК}, \quad (5.1)$$

где ЭФЛ – эффект финансового левириджа, заключающийся в приросте коэффициента рентабельности собственного капитала, %;

$C_{\text{нп}}$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

KBR_a – коэффициент валовой рентабельности активов (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), %;

ПК – средний размер процентов за кредит, уплачиваемых предприятием за использование заемного капитала, %;

ЗК – средняя сумма используемого предприятием заемного капитала;

СК – средняя сумма собственного капитала предприятия.

Графически эффект финансового левериджа выражен на рисунке 5.5.

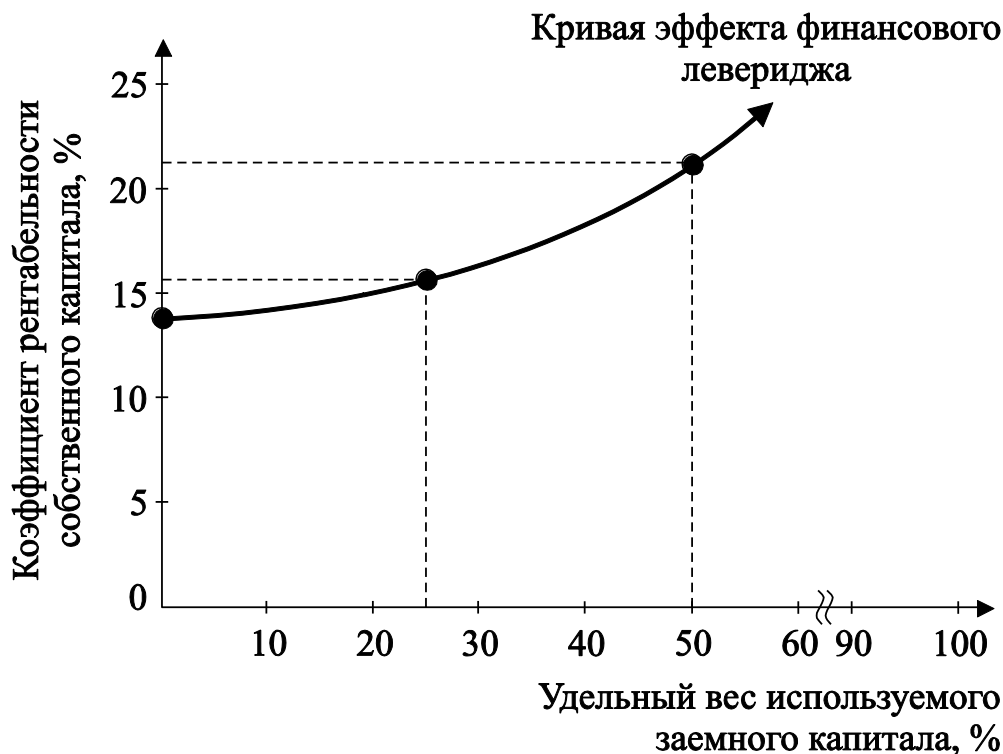


Рис. 5.5 – График формирования эффекта финансового левериджа

1. Налоговый корректор финансового левериджа ($1 - C_{\text{нп}}$) показывает в какой степени проявляется эффект финансового левериджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли.
2. Дифференциал финансового левериджа ($KBR_a - ПК$) характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером процента за кредит.
3. Коэффициент финансового левериджа ($ЗК/СК$) характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала.

Коэффициент финансового левериджа является тем рычагом, который пропорционально мультипликатору изменяет положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего значения его дифференци-

ала. При положительном значении дифференциала любой прирост коэффициента финансового левериджа будет вызывать еще больший прирост коэффициента рентабельности собственного капитала, а при отрицательном значении дифференциала прирост коэффициента финансового левериджа будет приводить к еще большему темпу снижения коэффициента рентабельности собственного капитала.

5.3 Управление собственными денежными ресурсами, привлекаемыми из внешних источников

Механизм оценки и управления стоимостью собственного капитала отражен на рисунке 5.6.



Рис. 5.6 – Элементы оценки и управления стоимостью собственного капитала

Стоимость функционирующего собственного капитала предприятия в отчетном периоде определяется по следующей формуле:

$$СК_{\text{фо}} = \frac{\text{ЧП}_c \times 100}{СК}, \quad (5.2)$$

где $СК_{\text{фо}}$ – стоимость функционирующего собственного капитала предприятия в отчетном периоде, %;

ЧП_c – сумма чистой прибыли, выплаченная собственникам предприятия в процессе ее распределения за отчетный период;

$\overline{СК}$ – средняя сумма собственного капитала предприятия в отчетном периоде.

Процесс управления стоимостью этого элемента собственного капитала связан с формированием операционной прибыли предприятия и осуществляемой им политикой распределения прибыли.

Соответственно стоимость функционирующего собственного капитала в плановом периоде определяется по формуле:

$$СК_{фп} = СК_{фо} \times ПВ_t, \quad (5.3)$$

где $СК_{фп}$ – стоимость функционирующего собственного капитала предприятия в плановом периоде, %;

$СК_{фо}$ – стоимость функционирующего собственного капитала предприятия в отчетном периоде, %;

$ПВ_t$ – планируемый темп роста выплат прибыли собственникам на единицу вложенного капитала, выраженный десятичной дробью.

Стоимость нераспределенной прибыли последнего отчетного периода оценивается с учетом определенных прогнозных расчетов. Так как нераспределенная прибыль представляет собой ту капитализированную ее часть, которая будет использована в предстоящем периоде, ценой сформированной нераспределенной прибыли выступают планируемые на ее сумму выплаты собственникам, которым она принадлежит. Такой подход к оценке нераспределенной прибыли основан на том, что если бы она была выплачена собственникам капитала при ее распределении по результатам отчетного периода, то они, инвестировав ее в любые объекты, получили бы определенную прибыль, которая являлась бы ценой этого инвестированного капитала. Но собственники предпочли инвестировать эту прибыль в собственное предприятие, следовательно, ее ценой выступает планируемая к распределению сумма чистой прибыли предстоящего периода на эту часть инвестируемого капитала. С учетом такого подхода стоимость нераспределенной прибыли ($СН_п$) приравнивается к стоимости функционирующего собственного капитала предприятия ($СК_{фп}$) в плановом периоде: $СН_п = СК_{фп}$.

Стоимость дополнительного капитала за счет эмиссии привилегированных акций рассчитывается по формуле:

$$ССК_{пр} = \frac{Д_{пр} \times 100}{К_{пр} \times (1 - ЭЗ)}, \quad (5.4)$$

где $ССК_{пр}$ – стоимость собственного капитала, привлекаемого за счет эмиссии привилегированных акций, %;

$D_{пр}$ – сумма дивидендов, предусмотренных к выплате в соответствии с контрактными обязательствами эмитента;

$K_{пр}$ – сумма собственного капитала, привлекаемого за счет эмиссии привилегированных акций;

$\mathcal{E}3$ – затраты по эмиссии акций, выраженные в десятичной дроби по отношению к сумме эмиссии.

Расчет стоимости дополнительного капитала, привлекаемого за счет эмиссии простых акций (дополнительных паев), осуществляется по следующей формуле:

$$ССК_{па} = \frac{K_a \times D_{па} \times ПВ_t \times 100}{K_{па} \times (1 - \mathcal{E}3)}, \quad (5.5)$$

где $ССК_{па}$ – стоимость собственного капитала, привлекаемого за счет эмиссии простых акций (дополнительных паев), %;

K_a – количество дополнительно эмитируемых акций;

$D_{па}$ – сумма дивидендов, выплаченных на одну простую акцию в отчетном периоде (или выплат на единицу паев), %;

$ПВ_t$ – планируемый темп выплат дивидендов (процентов по паям), выраженный десятичной дробью;

$K_{па}$ – сумма собственного капитала, привлеченного за счет эмиссии простых акций (дополнительных паев);

$\mathcal{E}3$ – затраты по эмиссии акций, выраженные в десятичной дроби по отношению к сумме эмиссии акций (дополнительных паев).

С учетом оценки стоимости отдельных составных элементов собственного капитала и удельного веса каждого из этих элементов в общей сумме его привлечения может быть рассчитан показатель средневзвешенной стоимости собственных денежных ресурсов предприятия.

Привлечение собственного капитала из внешних источников путем дополнительной эмиссии акций является сложным и дорогостоящим процессом. Поэтому к данному источнику формирования собственных денежных ресурсов следует прибегать лишь в крайне ограниченных случаях. С позиции управления денежными потоками основной целью эмиссионной политики является привлечение на фондовом рынке необходимого объема собственных денежных ресурсов в минимально возможные сроки. С учетом сформулированной цели эмиссионная политика предприятия представляет собой часть общей политики формирования собственных денежных ресурсов, заключающейся в обеспече-

нии привлечения необходимого их объема за счет выпуска и размещения на фондовом рынке собственных акций [6].

Этапы эмиссионной политики предприятия отражены на рисунке 5.7.

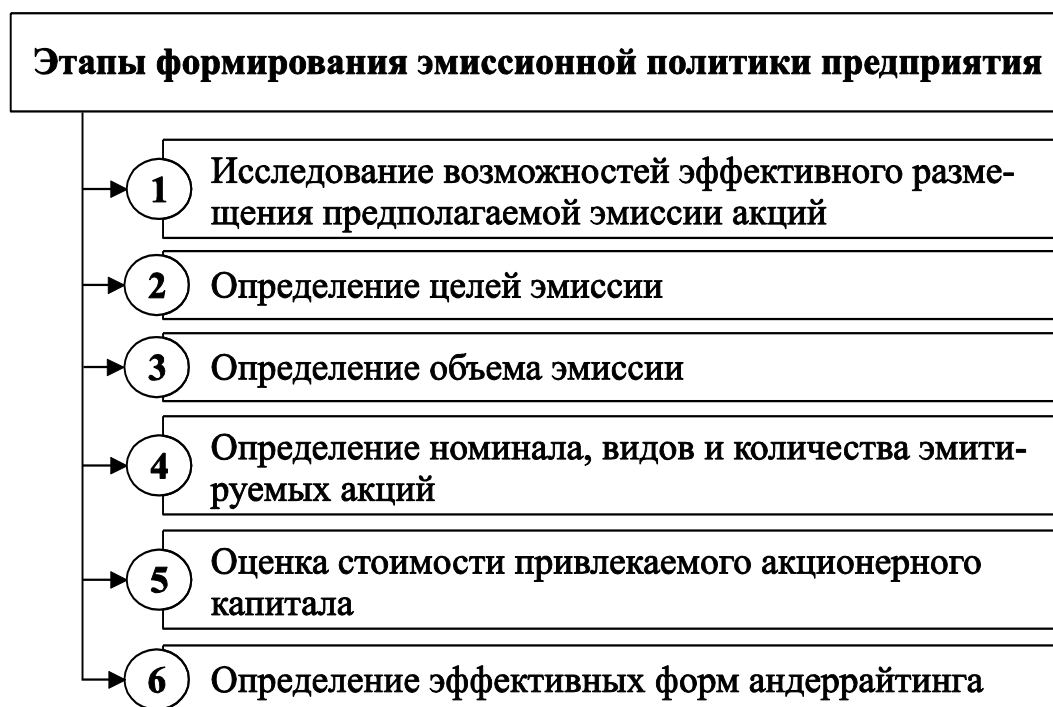


Рис. 5.7 – Этапы формирования эмиссионной политики предприятия

Неотъемлемой частью политики привлечения акционерного капитала является управление дивидендной политикой предприятия.



Дивидендная политика – механизм формирования собственных инвестиционных ресурсов, обеспечивающий оптимизацию пропорций между потребляемой и капитализируемой ее частями с целью максимизации рыночной стоимости предприятия [1].

Основные типы дивидендной политики представлены в таблице 5.2.

Графически различные политики выплаты дивидендов, указанные в таблице 5.2, изображены на рисунке 5.8.

Механизм распределения прибыли акционерного общества в соответствии с избранным типом дивидендной политики предусматривает такую последовательность действий [1]:

- На первом этапе из суммы чистой прибыли вычитаются формируемые за ее счет обязательные отчисления в резервный и другие обязательные фонды специального назначения, предусмотренные уставом общества. «Очищенная» сумма чистой прибыли представляет собой так

называемый дивидендный коридор, в рамках которого реализуется соответствующий тип дивидендной политики.

- На втором этапе оставшаяся часть чистой прибыли распределяется на капитализируемую и потребляемую ее части. Если акционерное общество придерживается остаточного типа дивидендной политики, то в процессе этого этапа расчетов приоритетной задачей является формирование фонда производственного развития, и наоборот.
- На третьем этапе сформированный за счет прибыли фонд потребления распределяется на фонд дивидендных выплат и фонд потребления персонала акционерного общества (предусматривающий дополнительное материальное стимулирование работников и удовлетворение их социальных нужд). Основой такого распределения является избранный тип дивидендной политики и обязательства акционерного общества по коллективному договору.

Таблица 5.2 – Основные типы дивидендной политики акционерного общества

Определяющий подход к формированию дивидендной политики	Варианты используемых типов дивидендной политики
I. Консервативный подход	1. Остаточная политика дивидендных выплат. 2. Политика стабильного размера дивидендных выплат
II. Умеренный (компромиссный) подход	3. Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды
III. Агрессивный подход	4. Политика стабильного уровня дивидендов. 5. Политика постоянного возрастания размера дивидендов

Определение уровня дивидендных выплат на одну простую акцию осуществляется по формуле:

$$\text{УДВ}_{\text{па}} = (\text{ФДВ} - \text{ВП}) / \text{К}_{\text{па}}, \quad (5.6)$$

где $\text{УДВ}_{\text{па}}$ – уровень дивидендных выплат на одну акцию;

ФДВ – фонд дивидендных выплат, сформированный в соответствии с избранным типом дивидендной политики;

ВП – фонд выплат дивидендов владельцам привилегированных акций (по предусматриваемому их уровню);

$K_{па}$ – количество простых акций, эмитированных акционерным обществом.

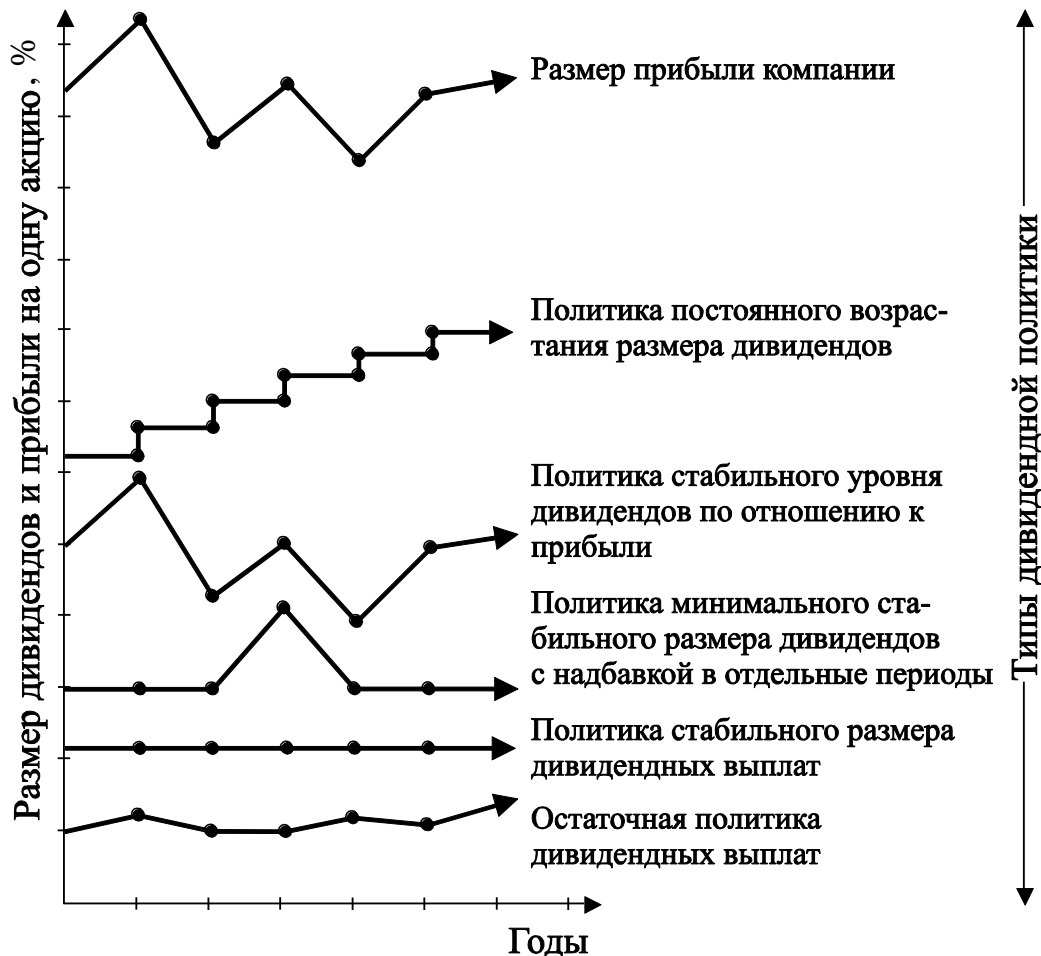


Рис. 5.8 – Динамика размера дивидендов на одну акцию при различных типах дивидендной политики

Важным этапом формирования дивидендной политики является выбор форм выплаты дивидендов. Основными из таких форм являются:

1. Выплаты дивидендов наличными деньгами. Это наиболее простая и самая распространенная форма осуществления дивидендных выплат.
2. Выплата дивидендов акциями. Такая форма предусматривает предоставление акционерам вновь эмитированных акций на сумму дивидендных выплат. Она представляет интерес для акционеров, которые ориентированы на рост капитала в предстоящем периоде. Акционеры, предпочитающие текущий доход, могут продать в этих целях дополнительные акции на рынке.
3. Автоматическое реинвестирование. Эта форма выплаты предоставляет акционерам право индивидуального выбора – получить дивиденды наличными или реинвестировать их в дополнительные акции.

4. Выкуп акций компанией. Он рассматривается как одна из форм реинвестирования дивидендов, в соответствии с которой на сумму дивидендного фонда компания скупает на фондовом рынке часть свободно обращающихся акций. Это позволяет автоматически увеличивать размер прибыли на одну оставшуюся акцию и повышать коэффициент дивидендных выплат в предстоящем периоде.

Для оценки эффективности дивидендной политики акционерного общества используют следующие показатели:

- а) коэффициент дивидендных выплат – рассчитывается по формулам:

$$КД_{\text{в}} = \text{ФДВ} / \text{ЧП} \quad \text{или} \quad КД_{\text{в}} = D_{\text{а}} / \text{ЧП}_{\text{а}}, \quad (5.7)$$

где $КД_{\text{в}}$ – коэффициент дивидендных выплат;

ФДВ – фонд дивидендных выплат, сформированный в соответствии с избранным типом дивидендной политики;

ЧП – сумма чистой прибыли акционерного общества;

$D_{\text{а}}$ – сумма дивидендов, выплачиваемых на одну акцию;

$\text{ЧП}_{\text{а}}$ – сумма чистой прибыли, приходящейся на одну акцию.

- б) коэффициент соотношения цены и дохода по акции – определяется по формуле:

$$К_{\text{ц/д}} = \text{РЦ}_{\text{а}} / D_{\text{а}}, \quad (5.8)$$

где $К_{\text{ц/д}}$ – коэффициент соотношения цены и дохода по акции;

$\text{РЦ}_{\text{а}}$ – рыночная цена одной акции;

$D_{\text{а}}$ – сумма дивидендов, выплаченных на одну акцию.

При оценке эффективности дивидендной политики могут быть использованы также показатели динамики рыночной стоимости акций.

5.4 Управление привлечением заемных денежных ресурсов из внешних источников

Значительный объем денежного оборота предприятия связан с функционированием в нем заемного капитала. Многообразие источников и условий предложения заемного капитала определяет необходимость осуществления сравнительной оценки эффективности формирования заемных инвестиционных ресурсов в разрезе отдельных их видов и форм. Основу такой оценки составляет определение стоимости привлекаемого заемного капитала в разрезе отдельных его элементов [1].

Базовые элементы стоимости заемного капитала рассмотрены на рисунке 5.9.



Рис. 5.9 – Элементы оценки и управления стоимостью заемного капитала предприятия [3]

Стоимость заемного капитала в форме банковского кредита оценивается по следующей формуле:

$$СБК = \frac{ПК_6 \times (1 - C_{\text{нп}})}{1 - ЗП_6}, \quad (5.9)$$

где СБК – стоимость заемного капитала, привлекаемого в форме банковского кредита, %;

ПК₆ – ставка процента за банковский кредит, %;

C_{нп} – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

ЗП₆ – уровень расходов по привлечению банковского кредита к его сумме, выраженный десятичной дробью.

Если предприятие не несет дополнительных затрат по привлечению банковского кредита или если эти расходы незначительны по отношению к сумме привлекаемых, то приведенная формула оценки используется без ее знаменателя [1].

Стоимость финансового лизинга оценивается по следующей формуле:

$$СФЛ = \frac{(ЛС - НА) \times (1 - C_{\text{нп}})}{1 - ЗП_{\text{фл}}}, \quad (5.10)$$

где СФЛ – стоимость заемного капитала, привлекаемого на условиях финансового лизинга, %;

ЛС – годовая лизинговая ставка, %;

НА – годовая норма амортизации актива, привлеченного на условиях финансового лизинга, %;

$C_{\text{нп}}$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

$\text{ЗП}_{\text{фл}}$ – уровень расходов по привлечению актива на условиях финансового лизинга к стоимости этого актива, выраженный десятичной дробью.

Управление стоимостью финансового лизинга основывается на двух критериях [4]:

- а) стоимость финансового лизинга не должна превышать стоимости банковского кредита, предоставляемого на аналогичный период (иначе предприятию выгодней получить долгосрочный банковский кредит для покупки актива в собственность);
- б) в процессе использования финансового лизинга должны быть выявлены такие предложения, которые минимизируют его стоимость.

Стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии облигаций, оценивается на базе ставки купонного процента по ней, формирующего сумму периодических купонных выплат. Если облигация продается на иных условиях, то базой оценки выступает общая сумма дисконта по ней, выплачиваемая при погашении.

В первом случае оценка осуществляется по формуле:

$$\text{СОЗ}_k = \frac{\text{СК} \times (1 - C_{\text{нп}})}{1 - \text{ЭЗ}_o}, \quad (5.11)$$

где СОЗ_k – стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии облигаций, %;

СК – ставка купонного процента по облигации, %;

$C_{\text{нп}}$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

ЭЗ_o – уровень эмиссионных затрат по отношению к объему эмиссии, выраженный десятичной дробью.

Во втором случае расчет стоимости производится по следующей формуле:

$$\text{СОЗ}_d = \frac{D_r \times (1 - C_{\text{нп}}) \times 100}{(H_o - D_r) \times (1 - \text{ЭЗ}_o)}, \quad (5.12)$$

где СОЗ_d – стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии облигаций, %;

D_r – среднегодовая сумма дисконта по облигации;

H_0 – номинал облигации, подлежащей погашению;

$C_{\text{нп}}$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

ЭЗ_0 – уровень эмиссионных затрат по отношению к сумме привлеченных за счет эмиссии средств, выраженный десятичной дробью.

Стоимость товарного (коммерческого) кредита оценивается в разрезе двух форм его предоставления: а) по кредиту в форме краткосрочной отсрочки платежа; б) по кредиту в форме долгосрочной отсрочки платежа, оформленной векселем [5].

Расчет стоимости товарного (коммерческого) кредита, предоставляемого в форме краткосрочной отсрочки платежа, осуществляется по следующей формуле:

$$\text{СТК}_k = \frac{(\text{ЦС} \times 360) \times (1 - C_{\text{нп}})}{\text{ПО}}, \quad (5.13)$$

где ЦС – размер ценовой скидки при осуществлении наличного платежа за продукцию, %;

$C_{\text{нп}}$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью; период предоставления отсрочки платежа за продукцию, дни.

ПО – стоимость товарного (коммерческого) кредита, предоставляемого на условиях краткосрочной отсрочки платежа, %.

Стоимость товарного (коммерческого) кредита в форме долгосрочной отсрочки платежа с оформлением векселей формируется на тех же условиях, что и банковского, однако должна учитывать при этом потерю ценовой скидки за наличный платеж за продукцию. Расчет осуществляется по формуле:

$$\text{СТК}_b = \frac{\text{ПК}_b \times (1 - C_{\text{нп}})}{1 - \text{ЦС}}, \quad (5.14)$$

где СТК_b – стоимость товарного (коммерческого) кредита в форме долгосрочной отсрочки платежа с оформлением векселем, %;

ПК_b – ставка процента за вексельный кредит, %.

Особое значение среди заемных источников финансирования имеет банковский кредит. Различные виды банковских кредитов отражены на рисунке 5.10.

Разработка политики предприятия по привлечению банковского кредита осуществляется в несколько этапов (рис. 5.11).

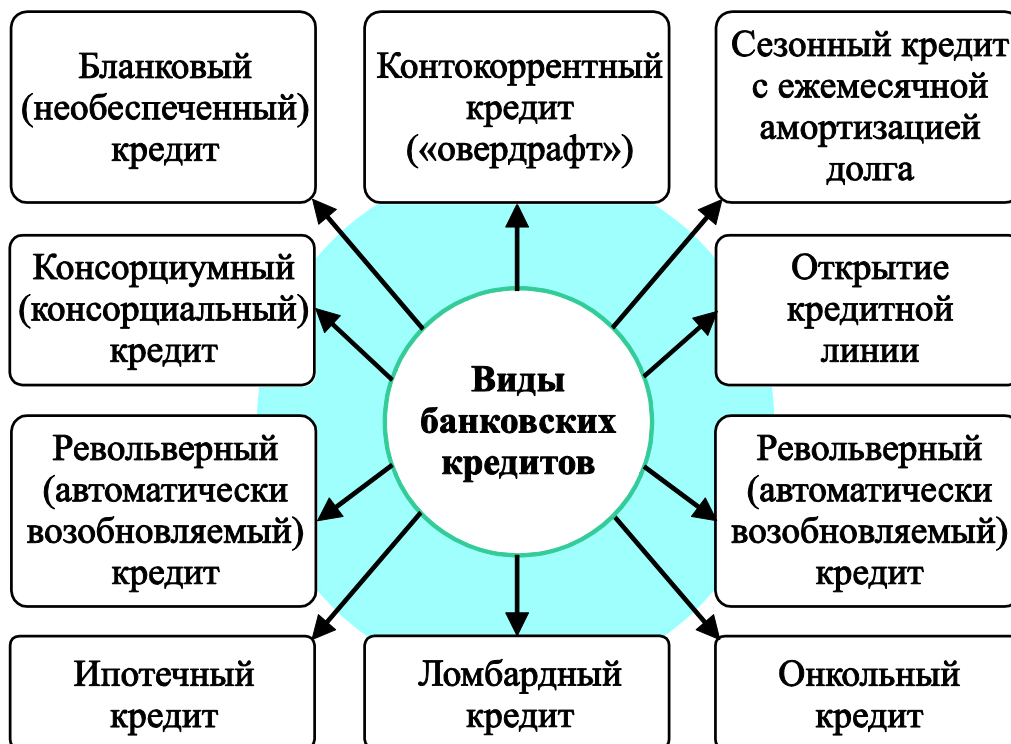


Рис. 5.10 – Основные виды банковских кредитов, которые могут быть предоставлены предприятию [1]

В процессе оценки условий осуществления банковского кредитования в разрезе видов кредитов используется специальный показатель – «грант-элемент», позволяющий сравнивать стоимость привлечения финансового кредита на условиях отдельных коммерческих банков со средними условиями на финансовом рынке (на рынке денег или рынке капитала в зависимости от продолжительности кредитного периода). Расчет этого показателя осуществляется по следующей формуле:

$$\text{ГЭ} = 100 - \sum_{t=1}^n \frac{\text{ПР} + \text{ОД}}{\text{БК}(1+i)^n} \times 100, \quad (5.15)$$

где ГЭ – показатель грант-элемента, характеризующий размер отклонений стоимости конкретного финансового кредита на условиях, предложенных коммерческим банком, от среднерыночной стоимости аналогичных кредитных инструментов, %;

ПР – сумма уплачиваемого процента в конкретном интервале (n) кредитного периода;

ОД – сумма амортизируемого основного долга в конкретном интервале (n) кредитного периода;

БК – общая сумма банковского кредита, привлекаемого предприятием;

i – средняя ставка процента за кредит, сложившаяся на финансовом рынке по аналогичным кредитным инструментам, выраженная десятичной дробью;

n – конкретный интервал кредитного периода, по которому осуществляется платеж средств коммерческому банку;

t – общая продолжительность кредитного периода, выраженная числом входящих в него интервалов.

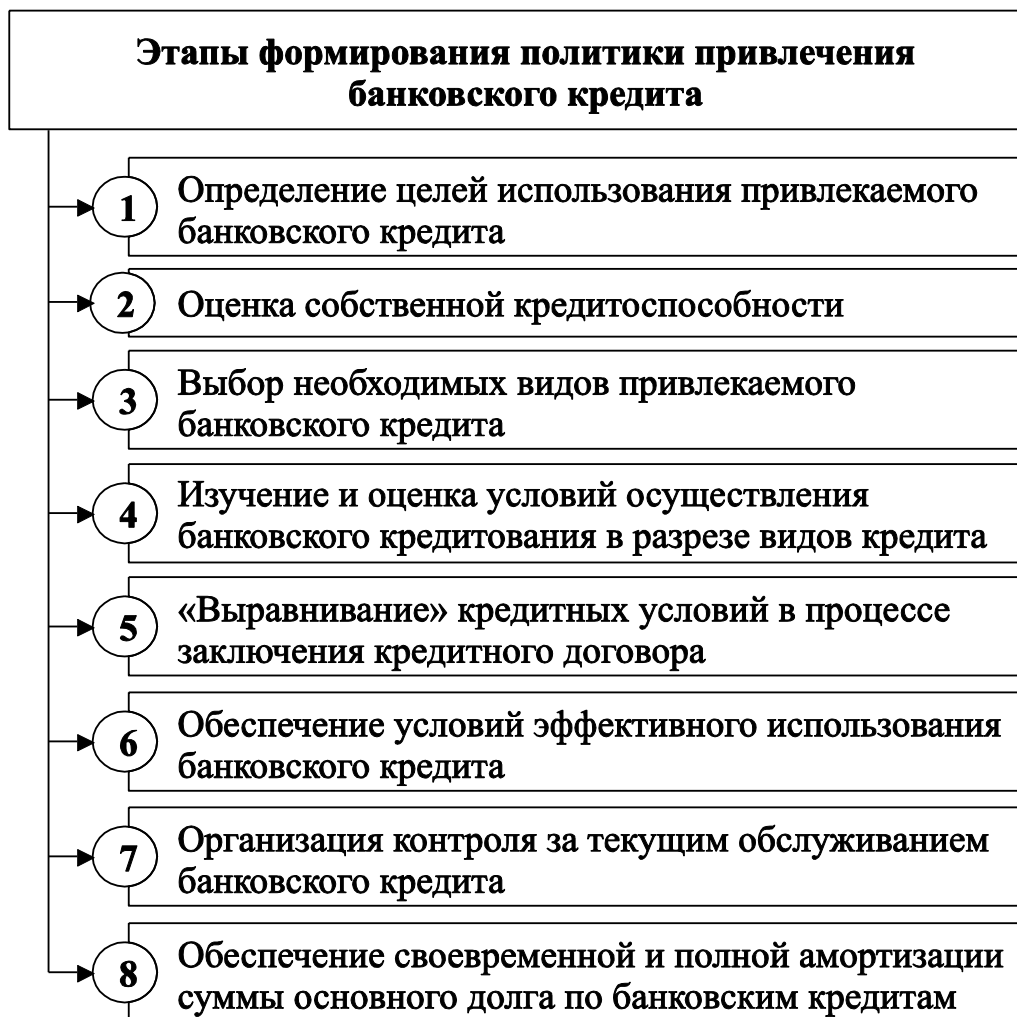
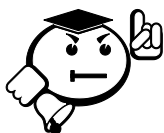


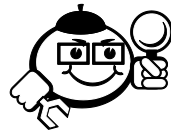
Рис. 5.11 – Этапы формирования политики привлечения банковского кредита



.....

Так как грант-элемент сравнивает отклонение стоимости привлечения конкретного кредита от среднерыночной (выраженное в процентах к сумме кредита), его значения могут характеризоваться как положительной, так и отрицательной величинами. Ранжируя значения грант-элемента, можно оценить уровень эффективности условий привлечения предприятием финансовом кредита в соответствии с предложениями отдельных коммерческих банков.

.....



Пример

В соответствии с предложениями коммерческих банков инвестиционный кредит сроком на три года может быть предоставлен предприятию на следующих условиях:

Вариант А: уровень годовой кредитной ставки – 18%; процент за кредит выплачивается авансом; погашение основной суммы долга – в конце кредитного периода;

Вариант Б: уровень годовой кредитной ставки – 20%; процент за кредит выплачивается в конце каждого года; погашение основной суммы долга – в конце кредитного периода;

Предприятию необходимо привлечь инвестиционный кредит в сумме 100 тыс. усл. ден. ед. Среднерыночная ставка процента за кредит по аналогичным кредитным инструментам составляет 20% в год. Исходя из приведенных данных рассчитаем грант-элемент по каждому из вариантов.

Вариант А

$$\begin{aligned} \Gamma \mathcal{E} &= 100 - \left(\frac{54}{100(1+0,2)^1} + \frac{16+33}{100(1+0,2)^3} \right) \times 100 = \\ &= 100 - \left(\frac{54}{120} + \frac{100}{173} \right) \times 100 = 100 - (0,45 + 0,58) \times 100 = -3\%. \end{aligned}$$

Вариант Б

$$\begin{aligned} \Gamma \mathcal{E} &= 100 - \left(\frac{20}{100(1+0,2)^1} + \frac{20}{100(1+0,2)^2} + \right. \\ &\left. + \frac{20+100}{100(1+0,2)^3} \right) \times 100 = 100 - \left(\frac{20}{120} + \frac{20}{144} + \frac{120}{173} \right) \times \\ &\times 100 = 100 - (0,17 + 0,14 + 0,69) \times 100 = 0. \end{aligned}$$

Результаты расчетов показывают, что условия варианта А хуже среднерыночных, а условия варианта Б соответствуют среднерыночным.

Одним из развивающихся в России инструментов привлечения заемного капитала является финансовый лизинг.



Финансовый лизинг (аренда) представляет собой хозяйственную операцию, предусматривающую приобретение арендодателем по заказу арендатора основных средств с дальнейшей передачей их в пользование арендатора на срок, не превышающий периода полной их амортизации, с обязательной последующей передачей права собственности на эти основные средства арендатору.

Особенности финансового лизинга отражены на рисунке 5.12.



Рис. 5.12 – Ключевые характеристики финансового лизинга

Классификация видов лизинга рассмотрена в таблице 5.3.

Основной целью управления финансовым лизингом с позиции привлечения предприятием заемного капитала является минимизация потока платежей по обслуживанию каждой лизинговой операции.

Таблица 5.3 – Классификация видов финансового лизинга

Признак классификации	Вид лизинга
По составу участников лизинговой операции	Прямой лизинг. Косвенный лизинг
По региональной принадлежности участников лизинговой операции	Внутренний лизинг. Внешний (международный) лизинг
По лизингуемому объекту	Лизинг движимого имущества. Лизинг недвижимого имущества
По формам лизинговых платежей	Денежный лизинг. Компенсационный лизинг. Смешанный лизинг
По характеру финансирования объекта лизинга	Индивидуальный лизинг. Раздельный лизинг (леверидж-лизинг)

Процесс управления финансовым лизингом на предприятии осуществляется в несколько этапов (рис. 5.13).

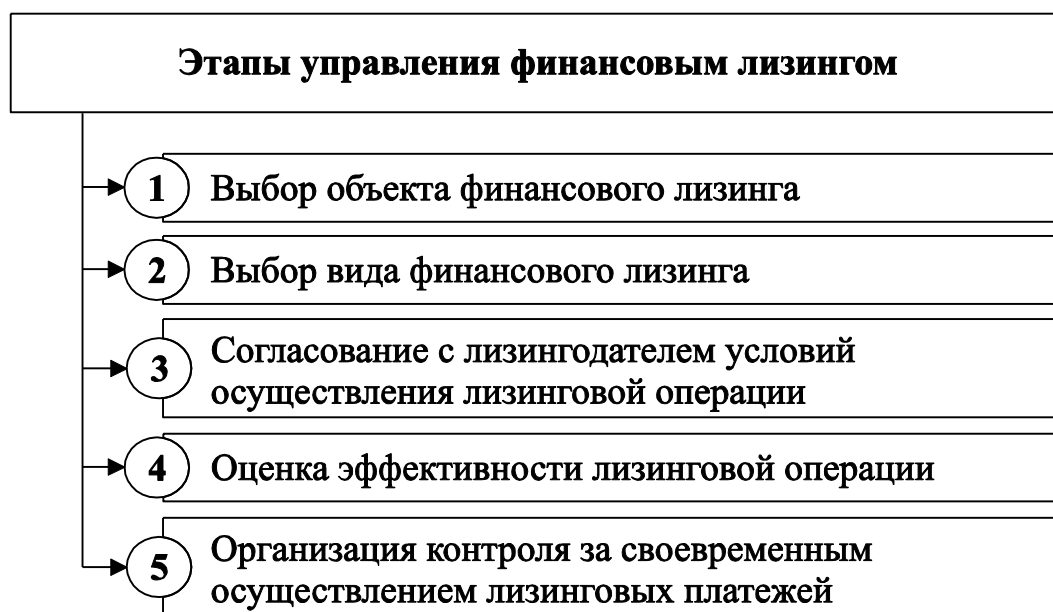


Рис. 5.13 – Основные этапы управления финансовым лизингом на предприятии

Оценка эффективности лизинговой операции, производится на основе сравнения суммарных потоков платежей при различных формах финансирования активов. Эффективность денежных потоков (потоков платежей) сравнивается в настоящей стоимости по таким основным вариантам решений [6]:

1. Приобретение активов в собственность за счет собственных финансовых ресурсов.
2. Приобретение активов в собственность за счет долгосрочного банковского кредита.

3. Аренда (лизинг) активов.

- Основу денежного потока приобретения актива в собственность за счет собственных финансовых ресурсов составляют расходы по его покупке, т. е. рыночная цена актива. Эти расходы осуществляются при покупке актива и поэтому не требуют приведения к настоящей стоимости.
- Основу денежного потока приобретения актива в собственность за счет долгосрочного банковского кредита составляют процент за пользование кредитом и общая его сумма, подлежащая возврату при погашении.

Расчет общей суммы этого денежного потока в настоящей стоимости осуществляется по следующей формуле:

$$\text{ДПК}_n = \sum_{t=1}^n \frac{\text{ПК}(1 - \text{Н}_n)}{(1+i)^t} + \frac{\text{СК}}{(1+i)^n}, \quad (5.16)$$

где ДПК_n – сумма денежного потока по долгосрочному банковскому кредиту, приведенная к настоящей стоимости;

ПК – сумма уплачиваемого процента за кредит в соответствии с годовой его ставкой;

СК – сумма полученного кредита, подлежащего погашению в конце кредитного периода;

Н_n – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

i – годовая ставка процента за долгосрочный кредит, выраженная десятичной дробью;

n – количество интервалов, по которым осуществляется расчет процентных платежей, в общем обусловленном периоде времени.

- Основу денежного потока аренды (лизинга) актива составляют авансовый лизинговый платеж (если он оговорен условиями лизингового соглашения) и регулярные лизинговые платежи (арендная плата) за использование актива.

Расчет общей суммы этого денежного потока в настоящей стоимости осуществляется по следующей формуле:

$$\text{ДПЛ}_n = \text{АП}_л + \sum_{t=1}^n \frac{\text{ЛП}(1 - \text{Н}_n)}{(1+i)^t}, \quad (5.17)$$

где ДПЛ_n – сумма денежного потока по лизингу (аренде) актива, приведенная к настоящей стоимости;

$АП_d$ – сумма авансового лизингового платежа, предусмотренного условиями лизингового соглашения;

ЛП – годовая сумма регулярного лизингового платежа за использование арендуемого актива.

В расчетных алгоритмах суммы денежных потоков всех видов, приведенных выше, стоимость актива предусматривается к полному списанию в конце срока его использования. Если после предусмотренного срока использования актива, взятого в аренду на условиях финансового лизинга или приобретенного в собственность, он имеет ликвидационную стоимость, прогнозируемая ее сумма вычитается из денежного потока [1].

Расчет этой вычитаемой суммы ликвидационной стоимости осуществляется по следующей формуле:

$$ДП_{лс} = \frac{ЛС}{(1+i)^n}, \quad (5.18)$$

где $ДП_{лс}$ – дополнительный денежный поток за счет реализации актива по ликвидационной стоимости (после предусмотренного срока его использования), приведенный к настоящей стоимости;

ЛС – прогнозируемая ликвидационная стоимость актива (после предусмотренного срока его использования);

i – среднегодовая ставка ссудного процента на рынке капитала (средняя ставка процента по долгосрочному кредиту), выраженная десятичной дробью;

n – количество интервалов, по которым осуществляется расчет процентных платежей, в общем обусловленном периоде времени.

Также одним из распространенных источников привлечения заемных средств является выпуск предприятием облигаций.

Решение о выпуске облигаций предприятие принимает самостоятельно. Средства от размещения облигаций направляются предприятием, как правило, на цели финансирования своего стратегического развития. Как кредитный инструмент облигационный займ имеет определенные преимущества и недостатки.

Привлечение заемных инвестиционных ресурсов путем выпуска облигаций имеет следующие основные преимущества [3]:

- а) эмиссия облигаций не ведет к утрате контроля над управлением предприятием (как, например, в случае выпуска акций);
- б) облигации могут быть выпущены при относительно невысоких финансовых обязательствах по процентам (в сравнении со ставками про-

цента за банковский кредит или дивидендами по акциям), так как они обеспечиваются имуществом предприятия и имеют приоритет в удовлетворении претензий по ним в случае банкротства предприятия;

- в) облигации имеют большую возможность распространения, чем акции предприятия, в силу меньшего уровня их риска для инвесторов.

Вместе с тем этот источник привлечения заемных инвестиционных ресурсов имеет и ряд недостатков [3]:

- а) облигации не могут быть выпущены для формирования уставного фонда и покрытия убытков (в то время как банковский или коммерческий кредит могут быть использованы для преодоления негативных последствий инвестиционной деятельности предприятия);
- б) эмиссия облигаций связана с существенными затратами финансовых средств и требует продолжительного времени. В связи с высоким уровнем расходов по выпуску и размещению облигаций их эмиссия оправдана лишь на большую сумму, что могут себе позволить только крупные предприятия;
- в) уровень финансовой ответственности предприятия за своевременную выплату процентов и суммы основного долга (при погашении облигаций) очень высок, так как взыскание этих сумм при существенной просрочке платежей реализуется через механизм банкротства;
- г) после выпуска облигаций вследствие изменения конъюнктуры инвестиционного рынка средняя ставка ссудного процента может стать значительно ниже, чем установленный процент выплат по облигации; в этом случае дополнительный доход получит не предприятие, а инвесторы. Предприятие же в этом случае будет нести повышенные (в сравнении со среднерыночными) расходы по обслуживанию своего долга. Эмитируемые предприятием облигации могут иметь различные виды. Подробная классификация облигаций предприятия по основным признакам приведена в [10].

Управление процессом эмиссии облигаций происходит в несколько этапов (рис. 5.14).

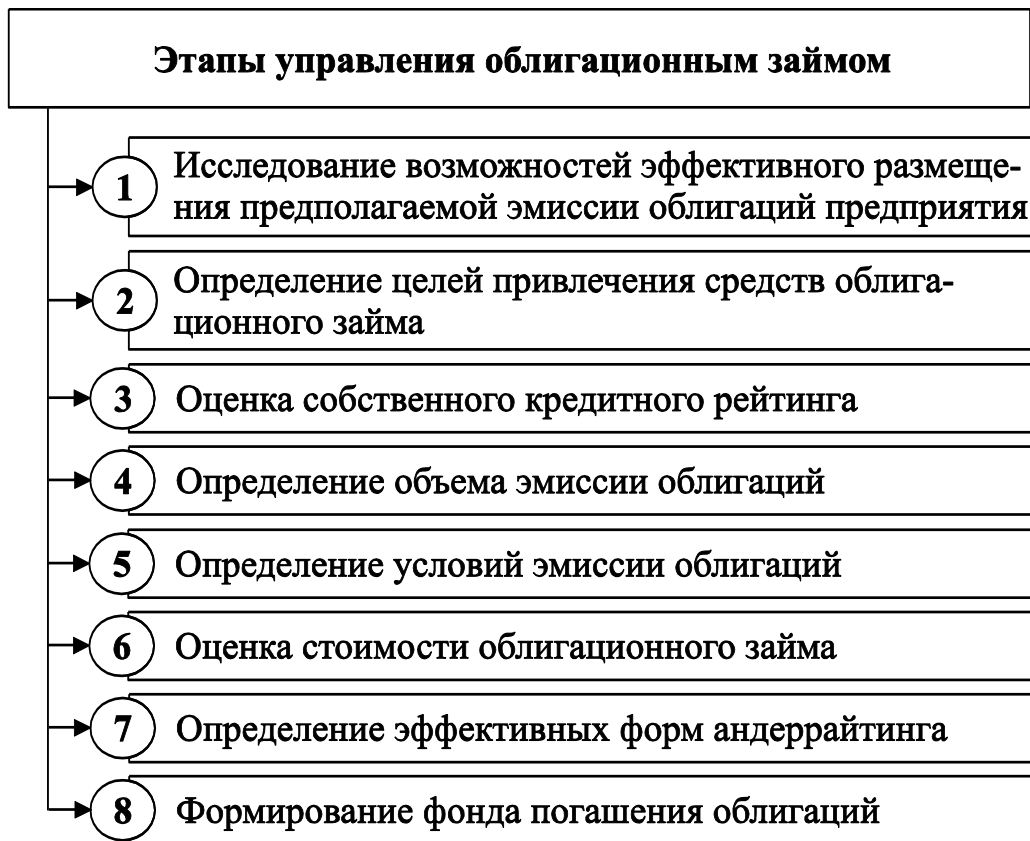


Рис. 5.14 – Основные этапы управления облигационным займом предприятия



Контрольные вопросы по главе 5

1. Назовите основные принципы управления денежными потоками в процессе финансовой деятельности.
2. Опишите механизм управления привлечением денежных ресурсов на основе финансового левириджа.
3. Какие внешние источники привлечения средств для предприятия Вы знаете?
4. Назовите основные способы управления собственными денежными ресурсами, привлекаемыми из внешних источников.
5. Какие заемные источники привлечения средств для предприятия Вы знаете?
6. Назовите основные способы управления привлечением заемных денежных ресурсов из внешних источников.

6 Планирование и оптимизация управления денежными средствами на предприятии

6.1 Планирование поступления и расходования денежных средств

Основной целью разработки плана поступления и расходования денежных средств является прогнозирование во времени валового и чистого денежных потоков предприятия в разрезе отдельных видов его хозяйственной деятельности и обеспечение постоянной платежеспособности на всех этапах планового периода [1].

План поступления и расходования денежных средств разрабатывается на предприятии в следующей последовательности:

На первом этапе прогнозируется поступление и расходование денежных средств по операционной деятельности предприятия, так как ряд результативных показателей этого плана служат исходной предпосылкой разработки других составных его частей.

На втором этапе разрабатываются плановые показатели поступления и расходования денежных средств по инвестиционной деятельности предприятия (с учетом чистого денежного потока по операционной его деятельности).

На третьем этапе рассчитываются плановые показатели поступления и расходования денежных средств по финансовой деятельности предприятия, которая призвана обеспечить источники внешнего финансирования операционной и инвестиционной его деятельности в предстоящем периоде.

На четвертом этапе прогнозируются валовой и чистый денежные потоки, а также динамика остатков денежных средств по предприятию в целом.

I. *Прогнозирование поступления и расходования денежных средств по операционной деятельности предприятия* осуществляется двумя основными способами: 1) исходя из планируемого объема реализации продукции; 2) исходя из планируемой целевой суммы чистой прибыли.

1. *При прогнозировании поступления и расходования денежных средств по операционной деятельности исходя из планируемого объема реализации продукции* расчет отдельных показателей плана осуществляется в такой последовательности:

- Определение планового объема реализации продукции.

- Расчет планового коэффициента инкассации дебиторской задолженности.
- Расчет плановой суммы поступления денежных средств от реализации продукции.
- Определение плановой суммы операционных затрат по производству и реализации продукции.
- Расчет плановой суммы налоговых платежей, уплачиваемых за счет дохода (входящих в цену продукции).
- Расчет плановой суммы валовой прибыли предприятия по операционной деятельности.
- Расчет плановой суммы налогов, уплачиваемых за счет прибыли.
- Расчет плановой суммы чистой прибыли предприятия по операционной деятельности.
- Расчет плановой суммы расходования денежных средств по операционной деятельности.
- Расчет плановой суммы чистого денежного потока [4].

Определение планового объема реализации продукции базируется на разработанной производственной программе (плане производства продукции), учитывающей потенциал соответствующего товарного рынка. Такой подход позволяет увязывать плановый объем реализации продукции с ресурсным потенциалом предприятия и уровнем его использования, а также емкостью соответствующего товарного рынка. Базовым показателем расчета плановой суммы реализации продукции выступает в этом случае планируемый объем производства товарной продукции. Модель расчета планового объема реализации продукции имеет следующий вид:

$$OP_n = ЗГП_n + ПТП - ЗГП_k, \quad (6.1)$$

где OP_n – плановый объем реализации продукции в рассматриваемом периоде (месяце);

$ЗГП_n$ – сумма запасов готовой продукции на начало планируемого периода;

$ПТП$ – суммарный объем производства готовой товарной продукции в рассматриваемом плановом периоде;

$ЗГП_k$ – сумма запасов готовой продукции на конец рассматриваемого периода.

Плановый объем реализации продукции дифференцируется в разрезе реализации за наличный расчет и с предоставлением товарного (коммерческого) кредита с учетом сложившейся хозяйственной практики.

Расчет планового коэффициента инкассации дебиторской задолженности осуществляется исходя из фактического его уровня в отчетном периоде с учетом намечаемых мероприятий по изменению политики предоставления товарного (коммерческого) кредита [6].

Расчет плановой суммы поступления денежных средств от реализации продукции осуществляется по следующей формуле:

$$\text{ПДС}_\text{п} = \text{ОР}_\text{пн} + (\text{ОР}_\text{пк} \times \text{КИ}) + \text{НО}_\text{пр}, \quad (6.2)$$

где $\text{ПДС}_\text{п}$ – плановая сумма поступления денежных средств от реализации продукции в рассматриваемом периоде;

$\text{ОР}_\text{пн}$ – плановый объем реализации продукции за наличный расчет в рассматриваемом периоде;

$\text{ОР}_\text{пк}$ – объем реализации продукции в кредит в текущем периоде;

КИ – коэффициент текущей инкассации дебиторской задолженности, выраженный десятичной дробью;

$\text{НО}_\text{пр}$ – сумма ранее неинкассированного остатка дебиторской задолженности (подлежащего инкассации в плановом периоде).

Рассчитанный показатель плановой суммы поступления денежных средств от реализации продукции характеризует *планируемый объем положительного денежного потока предприятия по операционной деятельности* [1].

Определение плановой суммы операционных затрат по производству и реализации продукции является одним из наиболее трудоемких этапов прогнозирования денежных потоков предприятия. В его основе лежит калькулирование себестоимости отдельных видов продукции (производственной и полной). В состав плановой себестоимости конкретного вида продукции включаются все прямые и косвенные затраты на ее производство и реализацию. В наиболее общем виде плановая сумма совокупных операционных затрат предприятия может быть представлена следующим расчетным алгоритмом [1]:

$$\text{ОЗ}_\text{п} = \sum_{i=1}^n (\text{ПЗ}_{\text{п}i} + \text{ОПЗ}_{\text{п}i}) \text{ЧОП}_{\text{п}i} + \sum_{i=1}^n \text{ЗР}_{\text{п}i} \text{ЧОР}_{\text{п}i} + \text{ОХЗ}_\text{п}, \quad (6.3)$$

где $\text{ОЗ}_\text{п}$ – плановая сумма операционных затрат по производству и реализации продукции;

$\text{ПЗ}_{\text{п}i}$ – плановая сумма прямых затрат на производство единицы продукции;

$ОПЗ_{pi}$ – плановая сумма общепроизводственных (непрямых) затрат на производство единицы продукции;

$ОП_{pi}$ – планируемый объем производства конкретных видов продукции в натуральном выражении;

$ЗР_{pi}$ – плановая сумма затрат на реализацию единицы продукции;

$ОР_{pi}$ – планируемый объем реализации конкретных видов продукции в натуральном выражении;

$ОХЗ_{п}$ – плановая сумма общехозяйственных затрат предприятия (административно-управленческих расходов по предприятию в целом).

Расчет плановой суммы налоговых платежей, уплачиваемых за счет дохода (входящих в цену продукции), осуществляется исходя из планируемого объема реализации отдельных видов продукции и соответствующих ставок налога на добавленную стоимость, акцизного сбора и других аналогичных налогов.

Расчет плановой суммы валовой прибыли предприятия по операционной деятельности производится по следующей формуле:

$$ВП_{п} = ОР_{п} - ОЗ_{п} - НП_{д}, \quad (6.4)$$

где $ВП_{п}$ – плановая сумма валовой прибыли предприятия по операционной деятельности в рассматриваемом периоде;

$ОР_{п}$ – плановый объем реализации продукции в рассматриваемом периоде;

$ОЗ_{п}$ – плановая сумма операционных затрат по производству и реализации продукции;

$НП_{д}$ – плановая сумма налоговых платежей, уплачиваемых за счет дохода (входящих в цену продукции).

Расчет плановой суммы налогов, уплачиваемых за счет прибыли, осуществляется по следующей формуле:

$$НП_{п} = \frac{ВП_{п} \times Н_{п}}{100} + Н_{пп}, \quad (6.5)$$

где $НП_{п}$ – плановая сумма налогов, уплачиваемых за счет прибыли;

$ВП_{п}$ – плановая сумма валовой прибыли предприятия по операционной деятельности;

$Н_{п}$ – ставка налога на прибыль, %;

$Н_{пп}$ – сумма прочих налогов и сборов, уплачиваемых за счет прибыли.

Расчет плановой суммы чистой прибыли предприятия по операционной деятельности производится по формуле:

$$\text{ЧП}_п = \text{ВП}_п - \text{НП}_п, \quad (6.6)$$

где $\text{ЧП}_п$ – плановая сумма чистой прибыли предприятия по операционной деятельности в рассматриваемом периоде;

$\text{ВП}_п$ – плановая сумма валовой прибыли предприятия по операционной деятельности в рассматриваемом периоде;

$\text{НП}_п$ – плановая сумма налогов, уплачиваемых за счет прибыли.

Расчет плановой суммы расходования денежных средств по операционной деятельности осуществляется по следующей формуле:

$$\text{РДС}_п = \text{ОЗ}_п + \text{НД}_д + \text{НП}_п - \text{АО}_п, \quad (6.7)$$

где $\text{РДС}_п$ – плановая сумма расходования денежных средств по операционной деятельности в рассматриваемом периоде;

$\text{ОЗ}_п$ – плановая сумма операционных затрат по производству и реализации продукции;

$\text{НД}_д$ – плановая сумма налогов и сборов, уплачиваемых за счет дохода (входящих в цену продукции);

$\text{НП}_п$ – плановая сумма налогов, уплачиваемых за счет прибыли;

$\text{АО}_п$ – плановая сумма амортизационных отчислений от основных средств и нематериальных активов.

Рассчитанный показатель плановой суммы расходования денежных средств характеризует *планируемый объем отрицательного денежного потока предприятия по операционной деятельности* [1].

Расчет плановой суммы чистого денежного потока может быть осуществлен по любому из рассматриваемых ниже алгоритмов:

$$\begin{aligned} \text{ЧДП}_п &= \text{ЧП}_п + \text{АО}_п \text{ или} \\ \text{ЧДП}_п &= \text{ПДС}_п - \text{РДС}_п, \end{aligned} \quad (6.8)$$

где $\text{ЧДП}_п$ – плановая сумма чистого денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде;

$\text{ЧП}_п$ – плановая сумма чистой прибыли предприятия по операционной деятельности;

$\text{АО}_п$ – плановая сумма амортизационных отчислений от основных средств и нематериальных активов;

$\text{ПДС}_п$ – плановая сумма поступления денежных средств от реализации продукции;

$\text{РДС}_п$ – плановая сумма расходования денежных средств по операционной деятельности.

2. При прогнозировании поступления и расходования денежных средств по операционной деятельности исходя из планируемой целевой суммы чистой прибыли расчет отдельных показателей плана осуществляется в такой последовательности:

1. Определение плановой целевой суммы чистой прибыли предприятия.
2. Расчет плановой целевой суммы валовой прибыли предприятия.
3. Расчет плановой суммы налогов, уплачиваемых за счет прибыли.
4. Определение плановой суммы операционных затрат по производству и реализации продукции.
5. Расчет плановой суммы поступления денежных средств от реализации продукции.
6. Расчет плановой суммы налоговых платежей, уплачиваемых за счет дохода (входящих в цену продукции).
7. Расчет плановой суммы расходования денежных средств по операционной деятельности.
8. Расчет плановой суммы чистого денежного потока [5].

Определение плановой целевой суммы чистой прибыли предприятия представляет собой наиболее сложный этап в системе прогнозных расчетов денежных потоков.

Целевая сумма чистой прибыли представляет собой плановую потребность в финансовых ресурсах, формируемых за счет этого источника, обеспечивающую реализацию целей развития предприятия в предстоящем периоде. Расчет целевой суммы чистой прибыли предприятия ведется в разрезе отдельных элементов предстоящей потребности, состав которых представлен в таблице 6.1.

Таблица 6.1 – Основные элементы расчета целевой суммы чистой прибыли

Капитализируемая часть чистой прибыли предприятия	Потребляемая часть чистой прибыли предприятия
Прирост производственных основных средств	Выплата доходов собственникам предприятия
Прирост нематериальных активов	Бюджет участия наемных работников в прибыли
Прирост собственных оборотных активов	Бюджет внутренней социальной программы
Прирост объема портфеля долгосрочных финансовых инвестиций	Бюджет внешней социальной программы
Отчисления в резервный фонд	—

Результаты прогнозных расчетов целевой суммы чистой прибыли предприятия в разрезе перечисленных элементов позволяют не только сформировать исходную базу планирования его денежных потоков, но и определить внутренние пропорции предстоящего ее использования.

Расчет плановой целевой суммы валовой прибыли предприятия осуществляется по следующей формуле:

$$ВП_{ц} = ЧП_{ц} / (1 - Н_{п}), \quad (6.9)$$

где $ВП_{ц}$ – целевая сумма валовой прибыли предприятия в рассматриваемом периоде;

$ЧП_{ц}$ – целевая сумма чистой прибыли предприятия в рассматриваемом периоде;

$Н_{п}$ – сводная ставка налога на прибыль и других налогов, уплачиваемых за счет прибыли, выраженная десятичной дробью.

Расчет плановой суммы налогов, уплачиваемых за счет прибыли, производится по формуле:

$$НП_{п} = ВП_{ц} - ЧП_{ц}, \quad (6.10)$$

где $НП_{п}$ – плановая сумма налогов, уплачиваемых за счет прибыли;

$ВП_{ц}$ – целевая сумма валовой прибыли предприятия в рассматриваемом периоде;

$ЧП_{ц}$ – целевая сумма чистой прибыли предприятия в рассматриваемом периоде.

Определение плановой суммы операционных затрат по производству и реализации продукции при этом методе прогнозирования носит обобщенный характер, так как предполагает, что производственная программа под целевую сумму прибыли еще не сформирована. Упрощенный алгоритм осуществления таких расчетов имеет следующий вид:

$$ОЗ_{п} = ОЗ_{пост} + ОЗ_{пер} \times \left(\frac{ВП_{ц}}{ВП_{ф}} \right), \quad (6.11)$$

где $ОЗ_{п}$ – плановая сумма операционных затрат по производству и реализации продукции в рассматриваемом периоде;

$ОЗ_{пост}$ – фактическая сумма постоянных операционных затрат в аналогичном предшествующем периоде;

$ОЗ_{пер}$ – фактическая сумма переменных операционных затрат в аналогичном предшествующем периоде;

$ВП_{ц}$ – плановая целевая сумма валовой операционной прибыли предприятия;

$ВП_{ф}$ – фактическая сумма валовой операционной прибыли предприятия в аналогичном предшествующем периоде.

В составе плановых операционных затрат отдельной позицией отражается сумма амортизационных отчислений.

Расчет плановой суммы поступления денежных средств от реализации продукции осуществляется по следующей формуле:

$$ПДС_{п} = \frac{ВП_{ц} + ОЗ_{п}}{1 - Н_{д}}, \quad (6.12)$$

где $ПДС_{п}$ – плановая сумма поступления денежных средств от реализации продукции в рассматриваемом периоде;

$ВП_{ц}$ – плановая целевая сумма валовой операционной прибыли предприятия;

$ОЗ_{п}$ – плановая сумма операционных затрат по производству и реализации продукции в рассматриваемом периоде;

$Н_{д}$ – сводная ставка налога на добавленную стоимость и других налогов и сборов, уплачиваемых за счет доходов, выраженная десятичной дробью.

Расчет плановой суммы налоговых платежей, уплачиваемых за счет дохода (входящих в цену продукции), производится по такой формуле:

$$НП_{д} = ПДС_{п} - ОЗ_{п} - ВП_{ц}, \quad (6.13)$$

где $НП_{д}$ – плановая сумма налогов и сборов, уплачиваемых за счет дохода (входящих в цену продукции);

$ПДС_{п}$ – плановая сумма поступления денежных средств от реализации продукции в рассматриваемом периоде;

$ОЗ_{п}$ – плановая сумма операционных затрат по производству и реализации продукции в рассматриваемом периоде;

$ВП_{ц}$ – плановая целевая сумма валовой операционной прибыли предприятия.

Расчет плановой суммы расходования денежных средств по операционной деятельности основывается на плановых операционных затратах предприятия (без суммы амортизационных отчислений) и плановой сумме налогов и сборов, уплачиваемых за счет доходов и прибыли [2].

Расчет плановой суммы чистого денежного потока основывается на ранее рассмотренных алгоритмах. Этот показатель может быть определен путем суммирования целевой суммы чистой прибыли и амортизационных отчислений или как разность между суммой поступления и расходования денежных средств в планируемом периоде.

II. *Прогнозирование поступления и расходования денежных средств по инвестиционной деятельности* осуществляется методом прямого счета. Основой осуществления этих расчетов являются:

1. *Программа реального инвестирования*, характеризующая объем вложения денежных средств в разрезе отдельных осуществляемых или намечаемых к реализации инвестиционных проектов.
2. *Проектируемый к формированию портфель долгосрочных финансовых инвестиций*. Если такой портфель на предприятии уже сформирован, то определяется необходимая сумма денежных средств для обеспечения его прироста или объем реализации инструментов долгосрочных финансовых инвестиций.
3. *Предполагаемая сумма поступления доходов от реализации основных средств и нематериальных активов*. В основу этого расчета должен быть положен план их обновления.
4. *Прогнозируемый размер инвестиционной прибыли*. Так как прибыль от завершенных реальных инвестиционных проектов, вступивших в стадию эксплуатации, показывается в составе операционной прибыли предприятия, в этом разделе прогнозируется размер прибыли только по долгосрочным финансовым инвестициям – дивидендам и процентам к получению [1].

III. *Прогнозирование поступления и расходования денежных средств по финансовой деятельности* осуществляется методом прямого счета на основе потребности предприятия во внешнем финансировании, определенной по отдельным ее элементам. Основой осуществления этих расчетов являются:

1. *Намечаемый объем дополнительной эмиссии собственных акций или привлечения дополнительного паевого капитала*. В план поступления денежных средств включается только та часть дополнительной эмиссии акций, которая может быть реализована в конкретном предстоящем периоде.
2. *Намечаемый объем привлечения долгосрочных и краткосрочных финансовых кредитов и займов во всех их формах* (привлечение и обслуживание товарного кредита, а также краткосрочной внутренней кредиторской задолженности отражается денежными потоками по операционной деятельности).
3. *Сумма ожидаемого поступления средств в порядке безвозмездного целевого финансирования*. Эти показатели включаются в план на ос-

нове утвержденных государственного бюджета или соответствующих бюджетов других государственных и негосударственных органов (фондов, ассоциаций и т. п.).

4. Суммы предусмотренных к выплате в плановом периоде основного долга по долгосрочным и краткосрочным финансовым кредитам и займам. Расчет этих показателей осуществляется на основе конкретных кредитных договоров предприятия с банками или другими финансовыми институтами (в соответствии с условиями амортизации основного долга).
5. Предполагаемый объем дивидендных выплат акционерам (процентов на паевой капитал). В основе этого расчета лежит планируемая сумма чистой прибыли предприятия и осуществляемая им дивидендная политика.

6.2 Методика разработки платежного календаря

План поступления и расходования денежных средств, разработанный на предстоящий год с разбивкой по месяцам, дает лишь общую основу управления денежными потоками предприятия. Вместе с тем высокий динамизм этих потоков, их зависимость от множества факторов краткосрочного действия определяют необходимость разработки планового финансового документа, обеспечивающего ежедневное управление поступлением и расходованием денежных средств предприятия. Таким плановым документом выступает *платежный календарь* [3].



.....

Платежный календарь, разрабатываемый на предприятии в разнообразных вариантах, является самым эффективным и надежным инструментом оперативного управления его денежными потоками.

.....

Он позволяет решать следующие основные задачи:

- свести прогнозныe варианты плана поступления и расходования денежных средств («оптимистический», «реалистический», «пессимистический») к одному реальному заданию по формированию денежных потоков предприятия в рамках одного месяца;

- в максимально возможной степени синхронизировать положительный и отрицательный денежные потоки, повысив тем самым эффективность денежного оборота предприятия;
- обеспечить приоритетность платежей предприятия по критерию их влияния на конечные результаты его финансовой деятельности;
- в максимальной степени обеспечить необходимую абсолютную ликвидность денежного потока предприятия, т. е. его платежеспособность в рамках краткосрочного периода;
- включить управление денежными потоками в систему оперативного контроля (и текущего мониторинга) финансовой деятельности предприятия.

Основной целью разработки платежного календаря (во всех его вариантах) является установление конкретных сроков поступления денежных средств и платежей предприятия и их доведение до конкретных исполнителей в форме плановых заданий. С учетом этой цели платежный календарь определяют иногда как *план платежей точной даты*.

Наиболее распространенной формой платежного календаря, используемой в процессе оперативного планирования денежных потоков предприятия, является его построение в разрезе двух разделов:

- 1) *графика предстоящих платежей;*
- 2) *графика предстоящих поступлений денежных средств.*

Однако если планируемый вид денежного потока носит односторонний характер (только положительный или только отрицательный), платежный календарь разрабатывается в форме одного соответствующего раздела.

Временной график платежей дифференцируется в платежном календаре обычно в ежедневном разрезе, хотя отдельные виды этого планового документа могут иметь и другую периодичность.

Виды платежного календаря дифференцируются в рамках предприятия в разрезе отдельных видов хозяйственной деятельности, а также в разрезе различных типов центров ответственности (структурных единиц и подразделений). Основные виды платежного календаря предприятия, дифференцированные по этим признакам, приведены на рисунке 6.1.



Рис. 6.1 – Основные виды платежного календаря, используемые в оперативном управлении денежными потоками предприятия [1]

1. В системе оперативного управления денежными потоками по операционной деятельности предприятия основными видами платежного календаря являются следующие:

Налоговый платежный календарь. Этот плановый документ разрабатывается по предприятию в целом и содержит обычно только один раздел – график налоговых платежей (возвратные платежи по налоговым перерасчетам денежных средств включаются обычно в календарь инкассации дебиторской задолженности).

В составе этого платежного календаря отражаются суммы всех видов налогов, сборов и других налоговых платежей, перечисляемых предприятием в бюджеты всех уровней и во внебюджетные фонды. Календарной датой уплаты избирается, как правило, последний день установленного срока перечисления налоговых платежей каждого вида.

Календарь инкассации дебиторской задолженности. Этот вид платежного календаря разрабатывается обычно по предприятию в целом (хотя при наличии специализированного подразделения – кредитного отдела – он может охватывать группу платежей только этого центра ответственности). По текущей дебиторской задолженности платежи включаются в календарь в суммах и в сроки, предусмотренные соответствующими договорами (контрактами) с контрагентами. По просроченной дебиторской задолженности эти платежи включаются в данный плановый документ на основе предварительного согласования сторон [1].

Календарь инкассации дебиторской задолженности содержит только один раздел – график поступления денежных средств. В целях отражения реального денежного оборота предприятия датой поступления денежных средств считается день их зачисления на расчетный счет предприятия.

Календарь обслуживания финансовых кредитов. В соответствии с действующей международной практикой составления отчетности и прогнозирования денежных потоков обслуживание финансовых кредитов отражается в составе операционной (а не финансовой) деятельности предприятия. Это связано с тем, что проценты за кредит, лизинговые платежи и другие расходы предприятия по обслуживанию финансового кредита входят в состав себестоимости продукции и, соответственно, влияют на размер формируемой операционной прибыли. Указанный календарь разрабатывается в целом по предприятию и содержит один раздел – график выплат, связанных с обслуживанием финансового кредита. Суммы и даты выплат включаются в платежный календарь в соответствии с условиями кредитных (лизинговых) договоров.

Календарь выплат заработной платы. Такой платежный календарь разрабатывается обычно на предприятиях, применяющих многоступенчатый гра-

фик выплат заработной платы работникам различных структурных единиц (филиалов, цехов и т. п.). Даты таких выплат устанавливаются на основе коллективного трудового договора или индивидуальных трудовых контрактов, а суммы платежей – исходя из штатного расписания и разработанной соответствующей сметы затрат. Указанный платежный календарь содержит обычно один раздел – график выплат заработной платы.

Календарь (бюджет) формирования производственных запасов разрабатывается обычно для соответствующих центров затрат (структурных подразделений, осуществляющих материально-техническое обеспечение производства). В состав платежей этого календаря входят обычно стоимость закупаемых сырья, материалов, полуфабрикатов, комплектующих изделий, а также расходы по транспортированию и страхованию в процессе перевозки. Если формируемые производственные запасы требуют специальных режимов хранения (охлаждения, газовой среды и т. п.), то данный вид платежного календаря может отражать и расходы по их хранению. Указанный календарь содержит лишь один раздел – график платежей, связанных с формированием производственных запасов. Суммы и даты этих платежей устанавливаются в соответствии с договорами с контрагентами или планами закупки товарно-материальных ценностей. Обычно в составе этих платежей отражается и погашение кредиторской задолженности предприятия по расчетам с поставщиками [1].

Календарь (бюджет) управленческих расходов. В составе этого бюджета отражаются платежи по закупке канцелярских принадлежностей; компьютерных программ и средств оргтехники, не входящих в состав внеоборотных активов; расходы на командировки и другие затраты, связанные с управлением предприятием (кроме затрат на оплату труда административно-управленческого персонала, отражаемых в календаре выплат заработной платы). Данный вид платежного календаря содержит раздел «График платежей по общехозяйственному управлению». Сумма платежей этого календаря определяется соответствующей сметой, а даты их осуществления – по согласованию с соответствующими службами управления.

Календарь (бюджет) реализации продукции. Эта форма платежного календаря разрабатывается обычно в разрезе центров доходов или центров прибыли предприятия. Указанный платежный календарь содержит два раздела: «График поступления платежей за реализованную продукцию» и «График расходов, обеспечивающих реализацию продукции». В первом разделе отражаются поступления денежных средств при наличных расчетах за продукцию (если

данный центр ответственности контролирует инкассацию дебиторской задолженности по расчетам с покупателями, то в первом разделе отражается и этот вид поступления денежных средств). Во втором разделе отражаются расходы на маркетинг, содержание сбытовой сети, рекламу и т. п.

2. В системе оперативного управления денежными потоками по инвестиционной деятельности предприятия основными видами платежного календаря являются следующие:

Календарь (бюджет) формирования портфеля долгосрочных финансовых инвестиций. Этот вид оперативного планового документа состоит из двух разделов: «График затрат на приобретение различных долгосрочных финансовых инструментов инвестирования» (акций, долгосрочных облигаций и т. п.) и «График поступления дивидендов и процентов по долгосрочным финансовым инструментам инвестиционного портфеля». Показатели первого раздела в рамках общей сметы затрат устанавливаются по согласованию с соответствующими инвестиционными менеджерами, а показатели второго раздела – в соответствии с условиями эмиссии отдельных финансовых инструментов портфеля.

Календарь (капитальный бюджет) реализации программы реальных инвестиций составляется по предприятию в целом, если не осуществляются крупномасштабные инвестиции по отдельно разработанным инвестиционным проектам. В этом виде оперативного финансового плана содержатся показатели двух разделов: «График капитальных затрат» (затраты на приобретение основных средств и нематериальных активов) и «График поступления инвестиционных ресурсов» (в разрезе отдельных их источников).

Календарь (капитальный бюджет) реализации отдельных инвестиционных проектов составляется, как правило, в разрезе соответствующих центров ответственности предприятия (центров инвестиций). Его структура аналогична предшествующему виду календаря с ограничением денежных потоков рамками лишь одного инвестиционного проекта.

3. В системе оперативного управления денежными потоками по финансовой деятельности предприятия могут разрабатываться следующие виды платежного календаря:

- *Календарь (бюджет) эмиссии акций.* Этот вид платежного календаря имеет две разновидности – если он разрабатывается до начала продажи акций на первичном фондовом рынке, то включает лишь один раздел: «График платежей, обеспечивающих подготовку эмиссии акций»; если же он разрабатывается для периода осуществляемой продажи ак-

ций, то в его составе содержатся показатели двух разделов: «График поступления денежных средств от эмиссии акций» и «График платежей, обеспечивающих продажу акций» (комиссионное вознаграждение инвестиционным брокерам, расходы на информацию и т. п.).

- *Календарь (бюджет) эмиссии облигаций.* Разработка такого планового документа носит периодический характер. Принципы его разработки те же, что и в предыдущем варианте оперативного финансового плана.
- *Календарь амортизации основного долга по финансовым кредитам.* Этот вид платежного календаря содержит лишь один раздел: «График амортизации основного долга». Показатели этого оперативного финансового плана дифференцируются в разрезе каждого кредита, подлежащего погашению. Суммы платежей и сроки их осуществления устанавливаются в платежном календаре в соответствии с условиями кредитных договоров, заключенных с коммерческими банками и другими финансовыми институтами.

Перечисленные виды платежного календаря как формы оперативного планового документа могут быть дополнены с учетом объема и специфики хозяйственной деятельности предприятия. Конкретный перечень видов платежного календаря предприятие устанавливает самостоятельно с учетом требований эффективности управления денежным оборотом.

6.3 Оптимизация среднего остатка денежных средств и платежного оборота предприятия

Потребность в операционном (транзакционном) остатке денежных активов характеризует минимально необходимую их сумму, необходимую для осуществления текущей хозяйственной деятельности. Расчет этой суммы основывается на планируемом денежном обороте по операционной деятельности (соответствующем разделе плана поступления и расходования денежных средств) и количестве оборотов денежных активов. Для расчета планируемой суммы операционного остатка денежных активов используется следующая формула:

$$\overline{ДА}_o = \frac{ПО_{од}}{КО_{да}}, \quad (6.14)$$

где $\overline{ДА}_o$ – планируемая сумма операционного остатка денежных активов предприятия;

$ПО_{од}$ – планируемый объем денежного оборота (суммы расходования денежных средств) по операционной деятельности предприятия;

$КО_{да}$ – количество оборотов среднего остатка денежных активов в плановом периоде.



Пример

Определить планируемую сумму операционного остатка денежных активов предприятия исходя из следующих данных: в соответствии с планом поступления и расходования денежных средств на предстоящий год объем денежного оборота по операционной деятельности предусмотрен в размере 300 тыс. усл. ден. ед.; количество оборотов среднего остатка денежных активов в предшествующем году составило 24. На плановый период этот показатель оставлен без изменений.

Подставляя эти данные в вышеприведенную формулу, получим:

планируемая сумма операционного остатка денежных средств = $300 / 24 = 12,5$ тыс. усл. ден. ед.

Расчет планируемой суммы операционного остатка денежных активов может быть осуществлен и на основе отчетного их показателя, если в процессе анализа было установлено, что он обеспечивал своевременность осуществления всех платежей, связанных с операционной деятельностью предприятия. В этом случае для расчета используется следующая формула:

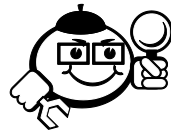
$$\overline{ДА}_o = \overline{ДА}_ф + \frac{ПО_{од} - ФО_{од}}{КО_{да}}, \quad (6.15)$$

где $\overline{ДА}_ф$ – фактическая средняя сумма операционного остатка денежных активов предприятия в предшествующем аналогичном периоде;

$ПО_{од}$ – планируемый объем денежного оборота (суммы расходования денежных средств) по операционной деятельности предприятия;

$ФО_{од}$ – фактический объем денежного оборота (суммы расходования денежных средств) по операционной деятельности предприятия в предшествующем аналогичном периоде;

$КО_{да}$ – количество оборотов среднего остатка денежных активов в плановом периоде.



Пример

Дополним показатели предшествующего примера следующими данными: операционный остаток денежных активов составлял в среднем 11 тыс. усл. ден. ед.; фактический объем денежного оборота по операционной деятельности составил в отчетном году 262 тыс. усл. ден. ед. Подставляя эти данные в вышеприведенную формулу, получим:

$$\text{планируемая сумма операционного остатка денежных средств} = 11 + ((300 - 262) / 24) = 12,6 \text{ тыс. усл. ден. ед.}$$

Потребность в страховом (резервном) остатке денежных активов определяется на основе рассчитанной суммы их операционного остатка и коэффициента неравномерности (коэффициента вариации) поступления денежных средств на предприятие по отдельным месяцам предшествующего года.

Для расчета планируемой суммы страхового остатка денежных активов используется следующая формула:

$$ДА_c = ДА_o \times КВ_{\text{пдс}},$$

где $ДА_c$ – планируемая сумма страхового остатка денежных активов предприятия;

$ДА_o$ – плановая сумма операционного остатка денежных активов предприятия;

$КВ_{\text{пдс}}$ – коэффициент вариации поступления денежных средств на предприятие в отчетном периоде.

Потребность в компенсационном остатке денежных активов планируется в размере, определенном соглашением о банковском обслуживании. Если соглашение с банком, осуществляющим расчетное обслуживание предприятия, такое требование не содержит, этот вид остатка денежных активов на предприятии не планируется.

Потребность в инвестиционном (спекулятивном) остатке денежных активов планируется исходя из финансовых возможностей предприятия только после того, как полностью обеспечена потребность в других видах остатков денежных активов. Так как эта часть денежных активов не теряет своей стоимости в процессе хранения (при формировании эффективного портфеля краткосрочных финансовых инвестиций), их сумма верхним пределом не ограничивается. Критерием формирования этой части денежных активов выступает

необходимость обеспечения более высокого коэффициента рентабельности краткосрочных инвестиций в сравнении с коэффициентом рентабельности операционных активов. Общий размер среднего остатка денежных активов в плановом периоде определяется путем суммирования рассчитанной потребности в отдельных видах:

$$\overline{ДА} = \overline{ДА}_o + \overline{ДА}_c + \overline{ДА}_k + \overline{ДА}_и,$$

где $\overline{ДА}$ – средняя сумма денежных активов предприятия в плановом периоде;

$\overline{ДА}_o$ – средняя сумма операционного остатка денежных активов в плановом периоде;

$\overline{ДА}_c$ – средняя сумма страхового остатка денежных активов в плановом периоде;

$\overline{ДА}_k$ – средняя сумма компенсационного остатка денежных активов в плановом периоде;

$\overline{ДА}_и$ – средняя сумма инвестиционного остатка денежных активов.

Учитывая, что остатки денежных активов трех последних видов являются в определенной степени взаимозаменяемыми, общая потребность в них при ограниченных финансовых возможностях предприятия может быть соответственно сокращена.

В практике зарубежного финансового менеджмента применяются и более сложные модели определения среднего остатка денежных активов. Наиболее широко используемой в этих целях является модель Баумоля (формула оптимального размера заказа – economic-order-quantity – EOQ).

Исходными положениями модели Баумоля являются постоянство потока расходования денежных средств, хранение всех резервов денежных активов в форме краткосрочных финансовых вложений и изменение остатка денежных активов от их максимума до минимума, равного нулю (рис. 6.2).

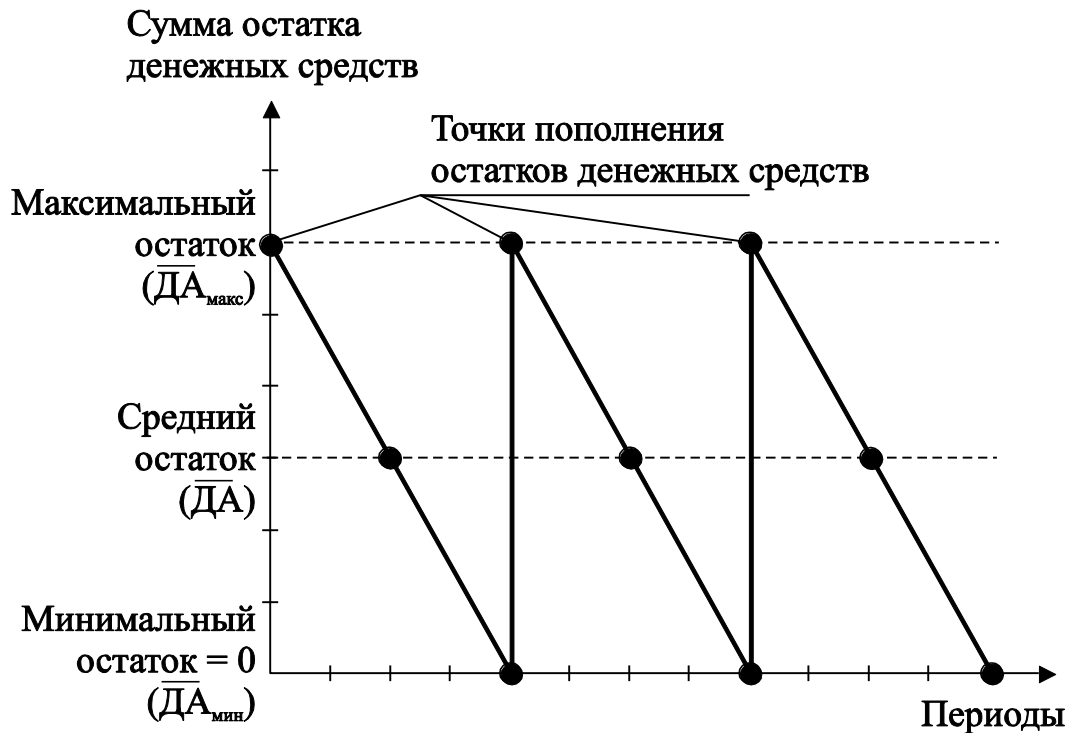


Рис. 6.2 – Графическая интерпретация модели Баумоля [1]

Модель Баумоля построена на следующих предположениях:

- 1) максимальная потребность в денежных средствах на длительный период определена;
- 2) минимальная потребность в денежных средствах на длительный период незначительна, в связи с чем принимает в модели нулевое значение;
- 3) предприятие имеет некоторый запас денежных средств на расчетном счете, превышающий потребности предприятия, которые предприятие в течение определенного промежутка времени постепенно вкладывает в государственные краткосрочные ценные бумаги;
- 4) все денежные средства, поступающие на расчетный счет предприятия, также вкладываются в государственные краткосрочные ценные бумаги;
- 5) в результате происходит истощение запаса временно свободных денежных средств на расчетном счете до минимально допустимого объема;
- 6) затем одновременно осуществляется продажа государственных краткосрочных ценных бумаг, в результате чего остаток денежных средств на расчетном счете пополняется до исходной величины;

7) в следующем, равном первому, периоде операции купли-продажи ценных бумаг повторяются.

Исходя из представленного графика, можно увидеть, что если бы пополнение остатков денежных средств за счет продажи части краткосрочных финансовых вложений или краткосрочных кредитов банка осуществлялось в два раза чаще, то размер максимального и среднего остатков денежных средств на предприятии был бы в два раза меньше. Однако каждая операция по продаже краткосрочных активов или получению кредита связана для предприятия с определенными расходами, размер которых возрастает с увеличением частоты (или сокращением периода) пополнения денежных средств.

Модель Баумоля имеет следующий вид:

$$\begin{aligned} \text{ДА}_{\text{макс}} &= \sqrt{\frac{2 \times P_o \times \text{ПО}_{\text{до}}}{\Pi_d}}; \\ \overline{\text{ДА}} &= \frac{\text{ДА}_{\text{макс}}}{2}, \end{aligned} \quad (6.16)$$

где $\text{ДА}_{\text{макс}}$ – оптимальный размер максимального остатка денежных активов предприятия;

$\overline{\text{ДА}}$ – оптимальный размер среднего остатка денежных активов предприятия;

P_o – расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств;

Π_d – уровень потери альтернативных доходов при хранении денежных средств (средняя ставка процента по краткосрочным финансовым вложениям), выраженный десятичной дробью;

$\text{ПО}_{\text{до}}$ – планируемый объем денежного оборота (суммы расходования денежных средств).



..... Пример

Предположим, что потребность предприятия во временно свободных денежных средствах на период, равный году, составляет 1 млн долл.; стоимость одной сделки купли-продажи ценных бумаг – 25 долл.; процентная ставка по безрисковым ценным бумагам – 10%, или 0,1.

Необходимо согласовать процентную ставку по безрисковым ценным бумагам и принятый к рассмотрению период. В нашем примере приведена годовая процентная ставка, которой соответствует период, равный году. Поэтому

процентную ставку нужно только представить в относительном выражении, т. е. перевести в десятичную дробь. В любом другом случае годовую процентную ставку необходимо привести к выбранному периоду.

Подставим данные в формулу модели Баумоля:

$$DA_{\text{макс}} = \sqrt{\frac{2 \times 1\,000\,000 \times 25}{0,1}} = 22\,361 \text{ долл.}$$

$$\overline{DA} = \frac{22\,361}{2} = 11\,180,5 \text{ долл.}$$

.....

Модель Миллера – Орра является более сложным алгоритмом определения оптимального остатка денежных средств и применяется в том случае, когда степень неопределенности прогноза потребности в денежных средствах на период высока, а остаток денежных средств на расчетном счете изменяется случайным образом, причем возможны значительные колебания.

В этом случае для прогноза используются статистические методы. Так, например, с помощью статистического метода рассчитываются средний остаток денежных средств на расчетном счете и среднеквадратичное отклонение поступления и расходования средств.

Модель Миллера – Орра помогает определить оптимальный объем остатка денежных средств на расчетном счете (нормальный уровень, точку возврата), который предприятию необходимо постоянно поддерживать в целях сохранения своей ликвидности (способности расплатиться по краткосрочным обязательствам).

Модель Миллера – Орра построена на следующих предположениях:

- 1) предприятие устанавливает максимальный и минимальный предел, а также некоторый нормальный уровень остатка денежных средств на расчетном счете;
- 2) остаток денежных средств на расчетном счете хаотически меняется до тех пор, пока не достигнет максимального предела, после чего предприятие начинает покупать государственные ценные бумаги до тех пор, пока остаток денежных средств не достигнет нормального уровня (точки возврата);
- 3) остаток денежных средств на расчетном счете хаотически меняется до тех пор, пока не достигнет минимального предела, после чего предприятие начинает продавать государственные ценные бумаги до тех

пор, пока остаток денежных средств не достигнет нормального уровня (точки возврата) (рис. 6.3).



Рис. 6.3 – Графическая интерпретация модели Миллера – Орра [1]

При таком подходе уровень альтернативных потерь доходов при хранении денежных средств будет более низким. Математический алгоритм расчета диапазона колебаний остатка денежных активов между минимальным и максимальным его значением имеет следующий вид:

$$ДКО_{\text{м/м}} = 3 \times \sqrt[3]{\frac{3 \times P_o \times \sigma_{\text{до}}^2}{4 \times \Pi_d}}, \quad (6.17)$$

где $ДКО_{\text{м/м}}$ – диапазон колебаний суммы остатка денежных активов между минимальными максимальным его значением;

P_o – расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств;

$\sigma_{\text{до}}^2$ – среднеквадратическое (стандартное) отклонение ежедневного объема денежного оборота;

Π_d – среднедневной уровень потерь альтернативных доходов при хранении денежных средств.

Необходимо пояснить, как устанавливаются максимальная и минимальная границы остатка денежных средств на расчетном счете. Для этого необходимо обратиться к статистическому методу, с помощью которого рассчитываются такие показатели, как размах вариации и среднеквадратическое отклонение поступлений денежных средств на расчетный счет.

Чем больше значения этих показателей, тем больше должна быть разница между максимальной и минимальной границами, т. е. размах вариации допустимых пределов остатка денежных средств на расчетном счете.

Дисперсия ежедневного денежного потока рассчитывается по следующей формуле:

$$\sigma^2 = \sum (x - \bar{x})^2 / (n - 1), \quad (6.18)$$

где x – значения исследуемого показателя соответственно в каждый момент времени;

\bar{x} – среднее значение исследуемого показателя;

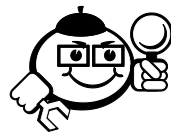
n – число наблюдений.

С помощью размаха вариации ($\text{ДКО}_{\text{м/м}}$) и минимальной границы остатка денежных средств на расчетном счете (min) можно определить величину максимального остатка (max):

$$\text{max} = \text{min} + \text{ДКО}_{\text{м/м}}.$$

После нахождения величины максимального остатка денежных средств на расчетном счете (max) можно найти искомую величину нормального остатка (точки возврата), который предприятию необходимо поддерживать для осуществления текущих платежей.

$$N = \text{min} + \text{ДКО}_{\text{м/м}} / 3.$$



Пример

Предположим, что минимально допустимый остаток денежных средств на расчетном счете равен 10 тыс. долл., среднеквадратичное отклонение ежедневных (!) поступлений денежных средств на расчетном счете составляет $\pm 2\,000$ долл., стоимость одной сделки купли-продажи ценных бумаг – 25 долл.; процентная ставка по безрисковым ценным бумагам – 10%, или 0,1. При этом следует помнить, что вычисления могут быть произведены только в том случае, если значения всех величин, имеющих временные параметры, приведены к одному сроку.

Так, в нашем примере даны годовая процентная ставка и среднеквадратичное отклонение ежедневных поступлений денежных средств на расчетный счет. В данном случае необходимо перевести годовую процентную ставку в ежедневную ставку процента. Для этого необходимо разделить значение годовой процентной ставки на количество дней (в невисокосном) году, т. е. на 365 дней:

$$r = 10\% / 365 = 0,03\% = 0,0003.$$

Теперь подставим полученные значения в формулу модели Миллера – Орра:

$$\text{ДКО}_{\text{М/М}} = 3 \times \sqrt[3]{\frac{3 \times 25 \times 2000^2}{4 \times 0,0003}} = 18\,900 \text{ долл.}$$

$$\text{max} = \text{min} + \text{ДКО}_{\text{М/М}} = 10\,000 + 18\,900 = 28\,900 \text{ долл.}$$

$$N = \text{min} + \text{ДКО}_{\text{М/М}} / 3 = 10\,000 + 18\,900 / 3 = 16\,300 \text{ долл.}$$

Таким образом, нормальный остаток денежных средств на расчетном счете, который необходимо постоянно поддерживать предприятию, составляет 16 300 долл., максимально допустимое отклонение остатка составляет 28 900 долл., минимально допустимое – 10 000 долл.

Важнейшим регулятором интенсивности денежных потоков и размера среднего остатка денежных активов предприятия выступает оптимизация его платежного оборота. Основу оптимизации платежного оборота предприятия составляет обеспечение сбалансированности объемов положительного и отрицательного его денежных потоков во времени.



На результаты хозяйственной деятельности предприятия отрицательное воздействие оказывают как дефицитный, так и избыточный денежные потоки. Отрицательные последствия дефицитного денежного потока проявляются в снижении ликвидности и уровня платежеспособности предприятия, росте просроченной кредиторской задолженности поставщикам сырья и материалов, повышении доли просроченной задолженности по полученным финансовым кредитам, задержках выплаты заработной платы (с соответствующим снижением уровня производительности труда персонала), росте продолжительности финансового цикла, а в конечном счете – в снижении рентабельности использования собственного капитала и активов предприятия.

Отрицательные последствия избыточного денежного потока проявляются в потере реальной стоимости временно неиспользуемых денежных средств от инфляции, потере потенциального дохода от неиспользуемой части денежных активов в сфере краткосрочного их инвестирования, что в конечном итоге также отрицательно сказывается на уровне рентабельности активов и собственного

капитала предприятия. Методы оптимизации дефицитного денежного потока зависят от характера этой дефицитности – краткосрочной или долгосрочной. Сбалансированность дефицитного денежного потока в краткосрочном периоде достигается путем использования «Системы ускорения – замедления платежного оборота». Суть этой системы заключается в разработке на предприятии организационных мероприятий по ускорению привлечения денежных средств и замедлению их выплат. Ускорение привлечения денежных средств в краткосрочном периоде может быть достигнуто за счет следующих мероприятий:

- увеличение размера ценовых скидок за наличный расчет по реализованной покупателям продукции;
- обеспечение частичной или полной предоплаты за произведенную продукцию, пользующуюся высоким спросом на рынке;
- сокращение сроков предоставления товарного (коммерческого) кредита покупателям;
- ускорение инкассации просроченной дебиторской задолженности;
- использование современных форм рефинансирования дебиторской задолженности – учета векселей, факторинга, форфейтинга;
- ускорение инкассации платежных документов покупателей продукции (времени нахождения их в пути, в процессе регистрации, в процессе зачисления денег на расчетный счет и т. п.).

Замедление выплат денежных средств в краткосрочном периоде может быть достигнуто за счет следующих мероприятий:

- использование флюота для замедления инкассации собственных платежных документов.



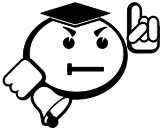
.....

Флоут представляет собой сумму денежных средств предприятия, связанную уже выписанными им платежными документами – поручениями (чеками, аккредитивами и т. п.), но еще не инкассированную их получателем.

.....

Флоут по конкретному платежному документу можно рассматривать как период времени между его выпиской по конкретному платежу и фактической его оплатой. Максимизируя флоут (период прохождения выписанных платежных документов до их оплаты), предприятие может соответственно повышать сумму среднего остатка своих денежных активов без дополнительного вложения финансовых средств;

- увеличение по согласованию с поставщиками сроков предоставления предприятию товарного (коммерческого) кредита;
- замена приобретения долгосрочных активов, требующих обновления, на их аренду (лизинг);
- реструктуризация портфеля полученных финансовых кредитов путем перевода краткосрочных их видов в долгосрочные [1].



.....

Следует отметить, что «Система ускорения – замедления платежного оборота», решая проблему сбалансированности объемов дефицитного денежного потока в краткосрочном периоде (и соответственно повышая уровень абсолютной платежеспособности предприятия), создает определенные проблемы дефицитности этого потока в последующих периодах. Поэтому параллельно с использованием механизма этой системы должны быть разработаны меры по обеспечению сбалансированности дефицитного денежного потока в долгосрочном периоде.

.....

Рост объема положительного денежного потока в долгосрочном периоде может быть достигнут за счет следующих мероприятий:

- привлечение стратегических инвесторов с целью увеличения объема собственного капитала;
- дополнительная эмиссия акций;
- привлечение долгосрочных финансовых кредитов;
- продажа части (или всего объема) финансовых инструментов инвестирования;
- продажа (или сдача в аренду) неиспользуемых видов основных средств.

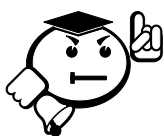
Снижение объема отрицательного денежного потока в долгосрочном периоде может быть достигнуто за счет следующих мероприятий:

- сокращение объема и состава реальных инвестиционных программ;
- отказ от финансового инвестирования;
- снижение суммы постоянных издержек предприятия.

Методы оптимизации избыточного денежного потока предприятия связаны с обеспечением роста его инвестиционной активности. В системе этих методов могут быть использованы:

- увеличение объема расширенного воспроизводства операционных внеоборотных активов;
- ускорение периода разработки реальных инвестиционных проектов и начала и реализации;
- осуществление региональной диверсификации операционной деятельности предприятия;
- активное формирование портфеля финансовых инвестиций;
- досрочное погашение долгосрочных финансовых кредитов.

В системе оптимизации платежного оборота предприятия важное место принадлежит сбалансированности отдельных видов денежного потока в разрезе отдельных интервалов рассматриваемого периода времени. Это связано с тем, что несбалансированность положительного и отрицательного денежных потоков по отдельным интервалам времени создает для предприятия ряд финансовых проблем.



Опыт показывает, что результатом такой несбалансированности даже при высоком уровне формирования чистого денежного потока является низкая ликвидность этого потока (а соответственно и низкий уровень абсолютной платежеспособности предприятия) в отдельные периоды времени. При достаточно высокой продолжительности таких периодов для предприятия возникает серьезная угроза банкротства.

В процессе оптимизации денежных потоков предприятия во времени они предварительно классифицируются по следующим признакам:

- 1) по уровню «нейтрализуемости» (способность денежного потока определенного вида изменяться во времени) денежные потоки подразделяются на поддающиеся и неподдающиеся изменению. Примером денежного потока первого вида являются лизинговые платежи, период которых может быть установлен по согласованию сторон. Примером денежного потока второго вида являются налоговые платежи, срок уплаты которых не может быть предприятием нарушен;
- 2) по уровню предсказуемости денежные потоки подразделяются на полностью предсказуемые и недостаточно предсказуемые (абсолютно непредсказуемые денежные потоки в системе их оптимизации не рассматриваются).

Объектом оптимизации выступают предсказуемые денежные потоки, поддающиеся изменению во времени. В процессе оптимизации денежных потоков во времени используются два основных метода – выравнивание и синхронизация. Выравнивание денежных потоков направлено на сглаживание их объемов в разрезе отдельных интервалов рассматриваемого периода времени. Этот метод оптимизации позволяет устранить в определенной мере сезонные и циклические различия в формировании денежных потоков (как положительных, так и отрицательных), оптимизируя параллельно средние остатки денежных средств и повышая уровень ликвидности.

Результаты этого метода оптимизации денежных потоков во времени оцениваются с помощью среднеквадратического отклонения или коэффициента вариации, которые в процессе оптимизации должны снижаться. Синхронизация денежных потоков основана на ковариации положительного и отрицательного их видов. В процессе синхронизации должно быть обеспечено повышение уровня корреляции между этими двумя видами денежных потоков. Результаты этого метода оптимизации денежных потоков во времени оцениваются с помощью коэффициента корреляции, который в процессе оптимизации должен стремиться к значению «+1».



Контрольные вопросы по главе 6

1. Перечислите задачи планирования потребности в денежных средствах.
2. Зачем планировать объемы и структуру денежных потоков предприятия?
3. Поясните этапы процесса оптимизации среднего остатка денежных активов.
4. Поясните этапы процесса оптимизации платежного оборота предприятия.
5. Перечислите модели определения оптимального уровня денежных средств.
6. Каковы особенности модели Миллера – Орра?

Заключение

Совокупный денежный поток, а также его отдельные элементы являются объектом финансового управления. Важность рационального управления денежными потоками на предприятии определяется следующими положениями:

- денежные потоки обслуживают хозяйственную деятельность практически во всех формах;
- рациональное их формирование способствует ритмичности производственного и финансового циклов;
- эффективное управление денежными потоками позволяет сохранить финансовое равновесие в процессе стратегического развития;
- целенаправленное управление денежными потоками помогает сократить потребность в заемном капитале и издержки по обслуживанию долга кредиторам;
- управление денежными потоками является важным инструментом ускорения оборота капитала;
- управление денежными потоками обеспечивает снижение риска неплатежеспособности в текущем и будущем периодах;
- активные формы управления денежными потоками позволяют получать дополнительную прибыль, генерируемую денежными активами и их эквивалентами.

Основная цель управления денежными потоками – это обеспечение финансовой стабильности предприятия (корпорации) в процессе развития посредством балансирования объемов поступлений и выплат денежных средств и их синхронизации во времени.

Представленное учебное пособие в полной мере отражает ключевые параметры управления денежными потоками и позволяет научиться эффективно планированию денежных средств на предприятии.

Литература

1. Бланк И. А. Управление денежными потоками. – Киев : Ника-Центр, Эльга, 2002. – 736 с.
2. Еленевская Е. А., Неверов В. П., Краснова Г. А. Концепции и анализ денежных потоков : учеб. пособие. – Чебоксары : РИО ЧКИ РУК, 2010. – 108 с.
3. Кузнецова И. Д. Управление денежными потоками предприятия : учеб. пособие / под ред. А. Н. Ильченко ; Иван. гос. хим.-технол. ун-т. – Иваново, 2008. – 193 с.
4. Бланк И. А. Финансовый менеджмент. – Киев : Ника-Центр, Эльга, 2007. – 455 с.
5. Бочаров В. В. Финансовый анализ. Краткий курс. – 2-е изд. – СПб. : Питер, 2009. – 240 с.
6. Кунин В. А. Практический курс управления финансами : учебник. – СПб. : Изд-во Санкт-Петербургской академии управления и экономики, 2010. – 280 с.
7. Красина Ф. А. Финансовые вычисления : учеб. пособие. – Томск : ФДО ТУСУР, 2015. – 190 с.
8. Цибульникова В. Ю. Инвестиционный анализ : учеб. пособие. – Томск : Эль Контент, 2015. – 190 с.
9. Цибульникова В. Ю. Финансовые рынки : учеб. пособие. – Томск : Эль Контент, 2011. – 154 с.
10. Цибульникова В. Ю. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие. – Томск : Эль Контент, 2012. – 110 с.

Глоссарий

Анализ денежных потоков – это процесс исследования результативных показателей их формирования на предприятии с целью выявления резервов дальнейшего повышения эффективности их функционирования.

Бюджет – оперативный финансовый план краткосрочного периода, разрабатываемый обычно в рамках до одного года (как правило, в рамках предстоящего квартала или месяца), отражающий расходы и поступления денежных средств в процессе осуществления конкретных видов хозяйственной деятельности.

Валовой денежный поток – характеризует всю совокупность поступлений или расходования денежных средств в рассматриваемом периоде времени в разрезе отдельных его интервалов.

Валовой (общий) операционный доход – представляет собой общую сумму дохода предприятия от реализации произведенных в процессе операционной деятельности товаров, работ и услуг на протяжении определенного периода, полученного в денежной, материальной и нематериальной формах как на территории данного государства, так и за его пределами.

Грант-элемент – специальный показатель, позволяющий сравнивать стоимость привлечения финансового кредита на условиях отдельных коммерческих банков со средними условиями на финансовом рынке (на рынке денег или рынке капитала в зависимости от продолжительности кредитного периода).

Денежный поток предприятия – совокупность распределенных по отдельным интервалам рассматриваемого периода времени поступлений и выплат денежных средств, генерируемых его хозяйственной деятельностью, движение которых связано с факторами времени, риска и ликвидности.

Дивидендная политика – механизм формирования собственных инвестиционных ресурсов, обеспечивающий оптимизацию пропорций между потребляемой и капитализируемой ее частями с целью максимизации рыночной стоимости предприятия.

Инвестиционная деятельность предприятия – целенаправленно осуществляемый процесс изыскания необходимых инвестиционных ресурсов, выбора эффективных объемов (инструментов) инвестирования, формирования сбалансированной по избранным параметрам инвестиционной программы (инвестиционного портфеля) и обеспечения ее реализации.

Налоговая политика – составная часть общей политики управления прибылью и чистым денежным потоком предприятия, заключающаяся в выборе наиболее эффективного варианта уплаты налогов при альтернативных направлениях операционной деятельности и связанных с ней хозяйственных операций.

Политика управления денежными потоками представляет собой часть общей экономической стратегии предприятия, обеспечивающую формирование приоритетных целей организации его денежного оборота и выбор наиболее эффективных путей их достижения.

Предел безопасности предприятия – это объем реализации продукции, который находится в пределах между точкой обеспечения запланированной (фактически достигнутой) суммы валовой операционной прибыли предприятия и точкой безубыточности его операционной деятельности.

Рыночная конъюнктура – это форма проявления на товарном рынке (отдельных его видах и сегментах) системы факторов (условий), определяющих соотношение объемов спроса и предложения, уровней цен и конкуренции.

Финансовая деятельность – это совокупность притоков денежных средств в виде доходов от разницы в курсах валют и их эквивалентов, поступлений средств от продажи акций, облигаций и оттоков денежных средств, т. е. выплат дивидендов и процентов по ценным бумагам, возвратов средств заемщику, реинвестирования доходов от ценных бумаг и т. п.

Финансовый леверидж – характеризует использование предприятием заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала и позволяет предприятию получить дополнительную прибыль на собственный капитал.

Флоут – сумма денежных средств предприятия, связанная с уже выписанными им платежными документами – поручениями (чеками, аккредитивами и т. п.), но еще не инкассированная их получателем.

Чистый денежный поток – характеризует разницу между положительным и отрицательным денежными потоками (между поступлением и расходованием денежных средств) в рассматриваемом периоде времени в разрезе отдельных его интервалов.

Чистый операционный доход – представляет собой разницу между суммой валового (общего) операционного дохода и суммой налогов, входящих в цену продукции, т. е. уплачиваемых за счет дохода (налог на добавленную стоимость, акцизный сбор и т. п.).