ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНТСТВО ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОГО ТРАНСПОРТА

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение

высшего образования

«Петербургский государственный университет путей сообщения

Императора Александра I»

(ФГБОУ ВО ПГУПС)

Факультет Экономика и менеджмент

Кафедра Менеджмент и маркетинг

ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА

к магистерской диссертации

вид выпускной квалификационной работы: бакалаврская работа, дипломный проект (работа), магистерская диссертация

Моховой Татьяны Владимировны

Фамилия, имя, отчество обучающегося

на тему «Методика управления денежными потоками с целью увеличения стоимости компании (на примере ОАО «Фармстандарт»)»

Обучающийся		Т. В. Мохова
	подпись, дата	И.О. Фамилия
И. о. заведующего кафедрой – главный руководитель		д.э.н. Е.С. Палкина
	подпись, дата	учёное звание, И.О. Фамилия
Руководитель ВКР		к.э.н. Л.М. Божко
	подпись, дата	учёное звание, И.О. Фамилия
Нормоконтролер		к.т.н. О.А. Гуляева
	подпись, дата	учёное звание, И.О. Фамилия

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение

высшего образования

«ПЕТЕРБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ПУТЕЙ СООБЩЕНИЯ ИМПЕРАТОРА АЛЕКСАНДРА I»

(ФГБОУ ВО ПГУПС)

Факультет Экономика и менеджмент Кафедра Менеджмент и маркетинг

Специальность (направление) 38.04.02 Менеджмент
Специализация (профиль, магистерская программа) Финансовый менеджмент

УТВЕРЖДАЮ

И. о. зав. кафедрой

_____ Е.С. Палкина

«20» апреля 2018 г.

ЗАДАНИЕ

на выпускную квалификационную работу обучающегося

Моховой Татьяны Владимировны
фамилия, имя, отчество

1. Тема проекта (работы, диссертации)

«Методика управления денежными потоками с целью увеличения стоимости компании (на примере ОАО «Фармстандарт»)»

утверждена распоряжением первого проректора - проректора по учебной работе от «20» апреля 2018 г. № 171/Р

2. Срок сдачи обучающимся законченного проекта (работы, диссертации) «18» июня 2018 г.

3. Исходные данные к проекту (работе, диссертации)

бюджетный кодекс Российской Федерации, нормативно-правовые документы регулирующие отношения ГЧП, научная и учебная литература по развитию инвестиционных проектов, учебная литература по бюджетным организациям, статьи в периодических изданиях, статьи в электронных изданиях.

-

4. Перечень графического материала (с точным указанием обязательных чертежей/слайдов)

Признаки классификации денежных потоков предприятия, равновесный цикл торговой организации, равновесный цикл с изменениями, показатели движения денежных средств (тыс.руб), поступление денежных средств, показатели динамики и структуры денежных потоков, расчет тесноты связи темпов прироста валового положительного денежного потока (ВПДП) и выручки от реализации (ВР) для ОАО «Фармстандарт», расчет финансовых показателей по финансовой отчетности, показатели структуры баланса, базовая схема с изменением, модель управления остатком денежных средств предприятия.

5. Консультанты по ВКР с указанием относящихся к ним разделов проекта (работы, диссертации)

Раздел	Консультант	Подпись, дата	
		Задание выдал	Задание принял
-	-	-	-

6. Дата выдачи задания «___»_____2018 г.

Руководитель ВКР _____ к.э.н., Л.М. Божко

Задание принял к исполнению _____ Т.В.Мохова

КАЛЕНДАРНЫЙ ПЛАН

№ п/п	Наименование этапов ВКР	Сроки выполнения этапов ВКР	Примечание
1	Выбор и согласование темы ВКР	28.03.18	
2	Разработка задания и составления плана ВКР	28.03.18	
3	Подготовка разделов диссертационного анализа	28.03.18– 08.06.18	
4	Изучение научной литературы, сбор статистической, финансово-экономической и бухгалтерской информации	28.03.18– 08.06.2018	
5	Подготовка введения, заключения, библиографического списка	09.06.2018- 13.06.18	
6	Техническое оформление ВКР в соответствии с требованиями ГОСТ	08.06.18– 18.06.2018	
7	Предоставление ВКР научному руководителю	13.06.18– 15.06.2018	
8	Прохождение системы Антиплагиат	18.06.18	
9	Подготовка иллюстративных материалов	15.06.18– 28.06.2018	
10	Публичная защита ВКР	28.06.18	

Обучающийся _____ /Т.В. Мохова/

Руководитель ВКР _____ /к.э.н., Л.М. Божко/

АННОТАЦИЯ

В данной выпускной квалификационной работе речь пойдет о современных подходах к управлению денежными потоками компании и разработке методики эффективного управления ими на фармацевтической компании.

Основной целью работы является разработка методики управления денежными потоками компании с целью увеличения ее стоимости.

В основе данного исследования будут рассмотрены следующие вопросы:

1. Анализ современных подходов к управлению денежными потоками компании.
2. Разработка методики управления денежными потоками.
3. Апробация методики управления денежными потоками в финансовой деятельности ОАО «Фармстандарт».

В выпускной квалификационной работе использовано 6 таблиц, 5 рисунков, 43 источника литературы. Общее количество страниц - 90.

Содержание

Введение.....5
Глава 1. Анализ современных подходов к управлению денежными потоками предприятия.....9
1.1. Экономическая сущность и содержание денежных потоков.....9
1.2. Методологические аспекты организации денежных потоков в компании 13
1.3. Влияние денежных потоков на стоимость компании.....22
Глава 2. Разработка методики управления денежными потоками.....29
2.1. Критерии эффективности управления денежными потоками предприятия.....29
2.2. Экономическое моделирование в управлении денежными потоками…44
2.3.Модель оптимизации денежных потоков предприятия.....50
Глава 3. Апробация методики управления денежными потоками в финансовой деятельности ООО «Фармстандарт».....56
3.1. Этапы реализации методики в ООО «Фармстандарт».....56
3.2. Оценка эффективности разработанной методики управления денежными потоками.....73
Заключение.....82
Список литературы.....86

Введение

Актуальность темы исследования. В процессе трансформации российской экономики многое изменилось во взаимоотношениях субъектов хозяйства с государством и между друг другом. В настоящее время компании независимо устанавливают цель, путь, методы управления бизнесом и своего формирования.

Свой отпечаток на систему управления компанией наложило изменение условий хозяйствования под влиянием политических, правовых и экономических факторов. Отказавшись на первых этапах от планирований как таковых, позднее руководители компаний столкнулись с тем, что поступающие информации объемны и хаотичны, а это неизбежно сказывается на качестве управленческих решений. Усложнения протекающего процесса в компаниях по мере их формирования и стремительное изменение во внешней среде определяют необходимости поисков пути улучшения управлений компанией. Так, остро встают проблемы учета товарного и денежного потока с целью управлений, давно назрели насущные необходимости в систематических планированиях финансово-хозяйственной деятельности компании.

В связи с формированием конкуренции на российских рынках необходимыми условиями для успешного формирования компании становится верно организованная система управления, которая содержит в себе координации товарных и денежных потоков, проведения кредитной политики, финансового планирования, соблюдения платежной дисциплины и др. При существенном масштабе бизнеса роли организаций хозяйственной деятельности увеличивается опережающими темпами, и, в конечном результате, сказывается на прибыли компании.

Важным фактором, определяющим платежеспособность и финансовую устойчивость организации, является возможность формирования

достаточного денежного потока, который обеспечивает рентабельный и растущий бизнес. Поэтому рост рыночной стоимости организации является приоритетной и конечной целью эффективного управления денежными потоками. При определении рыночной стоимости бизнеса учитывается только та часть его капитала, которая может приносить доходы в той или иной форме в будущем. При этом очень важно, когда именно собственник будет получать данные доходы и с каким риском сопряжено их получение. Эти факторы, влияющие на оценку бизнеса, позволяет учесть метод дисконтированных денежных потоков (метод ДДП). Далее использован доходный подход на основе модели оценки рыночной стоимости функционирующей организации.

Одной из основных проблем российской экономики в нынешнее время является дефицит денежных средств в компаниях для реализации ими своей текущей и инвестиционной деятельности. Но при ближайших рассмотрениях этой проблемы выясняется, что одной из причин данного дефицита является, как правило, низкая результативность привлечений и использований денежных ресурсов, ограниченность используемых при этом финансовых инструментов, технологий, механизмов.

Проблемы установления, оценки и анализа денежных потоков компании анализируются в работах таких зарубежных авторов как Л.А.Бернстайн, Ю. Бригхэм, JT. Гапенски, Дж.К.Ван Хорн, Б.Коласс, Б. Райан, Ж.Ришар, Д.Стоун, Д.Г. Сигл, Д.Хан, К.Хитчинг, Э.Хелферт и др.

Цель и задачи исследования. Целью исследования является разработка методики управления денежными потоками на предприятии с целью увеличения его стоимости.

Для достижения цели исследования были поставлены следующие задачи:

1.Раскрыть экономическую сущность и содержание денежных потоков

2.Рассмотреть методологические аспекты организации денежных потоков в компании.

3.Исследовать влияние денежных потоков на стоимость компании

4.Изучить критерии эффективности управления денежными потоками предприятия

5.Изучить экономическое моделирование в управлении денежными потоками

6.Исследовать модель оптимизации денежных потоков предприятия

7.Проанализировать этапы реализации методики в ООО «Фармстандарт»

8.Оценить эффективность разработанной методики управления денежными потоками.

Предметом исследования выступает управление денежными потоками на предприятии.

Объект исследования – ООО «Фармстандарт».

Теоретико-методологическая база исследования. Теоретико-методологическую базу исследования составляют базовые концепции теории денег, денежного обращения, финансов и управления ими, которые отражены в работах Д.А.Аллахвердяна, В.С.Барда, Н.Д.Барковского, А.М.Бирмана, Э.А.Вознесенского, П.Н.Жевтяка, А.М.Ковалевой, О.И.Лаврушина, Д.С.Молякова, В.Л.Перламутрова, В.М.Родионовой, М.В. Романовского.

В ходе исследования применялись системный, сравнительный и статистический методы. В границах системного подхода использованы методы анализа и синтеза, группировки и сравнения, научной абстракции и моделирования. Аналитическая часть работы построена на методе классификаций, сравнительного и ситуационного анализа, использовались метод статистических группировок, расчетно-аналитические методы, а также структурно-динамический анализ.

Информационную базу диссертационной работы составили данные экономической литературы, СМИ, посвященные вопросу финансового управления в компании, законодательные и нормативные акты, приказы, методические указания и положения, а также статистические материалы.

Практическая значимость и ценность итогов исследования. Положения и выводы исследования ориентированы на обширное использование в деятельности финансовых служб компаний. Практическую значимость имеют:

• рекомендации по планированиям и анализу движений денежных средств, которые позволяют оптимизировать денежные потоки компаний;

• система критериев оценки результативности управления денежными потоками в компании, использование которой позволит оперативно выявлять и устранять отрицательные тенденции в организации денежного оборота компании;

• модель управления остатками денежных средств, позволяющей получать дополнительные доходы от его применения, увеличить платежеспособность компании, аккумулировать нужную сумму денежных средств для совершения крупных платежей без потери доходности.

Материалы исследования могут быть использованы в учебном процессе.

Структурно работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка литературы.

В первой главе работы рассмотрены теоретические основы современных подходов к управлению денежными потоками предприятия, рассмотрена экономическая сущность и содержание денежных потоков предприятия. Во втором параграфе описываются методолгические аспекты организации денежных потоков предприятия. В третьем параграфе анализируется влияния денежных потоков на стоимость компании.

Во второй главе предложены критерии эффективностиуправления денежными потоками предприятия, а также экономическое моделирование в их управлении и модель оптимизации денежных потоков.

В третьей главе рассмотрены этапы реализации предложенной методики в ООО "Фармстандарт", проведена оценка эффективности разработанной методики управления денежными потоками.

Глава 1. Анализ современных подходов к управлению денежными потоками предприятия

1.1. Экономическая сущность и содержание денежных потоков

Результативно организованные денежные потоки фирмы являются важным симптомом ее «финансового здоровья», предпосылками обеспечения устойчивого роста и достижения высоких конечных итогов хозяйственной деятельности в целом. Знания и практическое использование современных принципов, механизмов и способов организации и результативного управления денежными потоками позволяют обеспечивать переход фирмы к новому качеству экономического развития в рыночном условии.

Денежные потоки представляют собой совокупность поступления и выплат денежных средств в процессе операционной, инвестиционной и финансовой деятельности компании.

Денежные потоки от основной деятельности связаны с текущими операциями по поступлению выручки от реализации, оплатой счетов поставщиков, получением краткосрочных кредитов и займов, выплатой заработной платы, расчетом с бюджетом [5, с.90]

Денежные потоки (оттоки) в процессе инвестиционной деятельности, как правило, направлены на приобретение основных средств, нематериальных активов.

Денежные потоки от финансовой деятельности – это поступления и выплаты средств, связанных с привлечением дополнительного акционерного капитала, получение долгосрочных и краткосрочных кредитов, выплата денежных дивидендов и процентов по депозитам владельцев, а также некоторые другие денежные потоки, связанные с реализацией внешнего финансирования экономической деятельности организации.

Денежный поток компании представляет собой набор распределенных индивидуальных интервалов рассматриваемого периода времени поступлений и платежей, полученных от его деятельности, движение которых связано с факторами времени, риска и ликвидности.

Понятие потока денежных средств трактуется авторами с некоторыми различиями. Авторы Современного экономического словаря Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. трактуют денежный поток как:

1) деньги, поступающие в компанию от продаж и из других источников, а также деньги, затрачиваемые компанией на закупки, оплату труда и т. д.;

2) любое движение денежных средств между участниками денежного обращения;

3) разница между доходами и издержками экономического субъекта.

По мнению американского ученого Л. А. Бернстайна, «сам по себе не имеющий соответствующего толкования термин «потоки денежных средств» (в его буквальном понимании) лишен смысла». Компания может испытывать приток денежных средств (то есть денежные поступления), и она может испытывать отток денежных средств (то есть денежные выплаты). Более того, эти денежные притоки и оттоки могут относиться к различным видам деятельности — производственной, финансовой или инвестиционной. Можно определить различие между притоками и оттоками денежных средств для каждого из этих видов деятельности, а также для всех видов деятельности предприятия в совокупности. Эти различия лучше всего отнести к чистым притокам или чистым оттокам денежных средств. Таким образом, чистый приток денежных средств будет соответствовать увеличению остатков денежных средств за данный период, тогда как чистый отток будет связан с уменьшением остатков денежных средств в течение отчетного периода. Большинство же авторов, когда ссылаются на денежные

потоки, подразумевают денежные средства, образовавшиеся в результате хозяйственной деятельности.

Другой американский ученый Дж. К. Ван Хорн считает, что «движение денежных средств фирмы представляет собой непрерывный процесс».

Классификация денежных потоков предприятия осуществляется по следующим основным признакам (табл.):[7]

Таблица 1 – Признаки классификации денежных потоков предприятия

Признаки классификации денежных потоков предприятия	**Виды денежных потоков предприятия**
1. По масштабам обслуживания хозяйственного процесса	• Денежный поток по предприятию в целом • Денежный поток по отдельным структурным подразделениям („центрам ответственности") предприятия • Денежный поток по отдельным хозяйственным операциям
2. По видам хозяйственной деятельности	• Денежный поток по операционной деятельности • Денежный поток по инвестиционной деятельности • Денежный поток по финансовой деятельности
3. По направленности движения денежных средств	• Положительный денежный поток • Отрицательный денежный поток
4. По вариативности направленности движения денежных средств	• Стандартный денежный поток • Нестандартный денежный поток
5. По методу исчисления объема денежного потока	• Валовой денежный поток • Чистый денежный поток
6. По характеру денежного потока по отношению к предприятию	• Внутренний денежный поток • Внешний денежный поток
7. По уровню достаточности объема денежного потока	• Избыточный денежный поток • Дефицитный денежный поток
8. По уровню сбалансированности объемов взаимосвязанных денежных потоков	• Сбалансированный денежный поток • Несбалансированный денежный поток
9. По периоду времени	• Краткосрочный денежный поток • Долгосрочный денежный поток
10. По формам используемых	• Наличный денежный поток

денежных средств	• Безналичный денежный поток
11. По виду используемой валюты	• Денежный поток в национальной валюте • Денежный поток в иностранной валюте
12. По значимости в формировании конечных результатов хозяйственной деятельности	• Приоритетный денежный поток • Второстепенный денежный поток
13. По предсказуемости возникновения	• Полностью предсказуемый денежный поток • Недостаточно предсказуемый денежный поток • Непредсказуемый денежный поток
14. По возможности регулирования в процессе управления	• Денежный поток, поддающийся регулированию • Денежный поток, не поддающийся регулированию
15. По возможности обеспечения платежеспособности	• Ликвидный денежный поток • Неликвидный денежный поток
16. По законности осуществления	• Легальный денежный поток • Теневой денежный поток
17. По методу оценки во времени	• Настоящий денежный поток • Будущий денежный поток
18. По непрерывности формирования в рассматриваемом периоде	• Регулярный денежный поток • Нерегулярный денежный поток
19. По стабильности временных интервалов формирования	• Регулярный денежный поток с равномерными временными интервалами • Регулярный денежный поток с неравномерными временными интервалами

Группировка денежных потоков предприятия по видам деятельности значительно увеличивает аналитичность бухгалтерской информации. Финансовый менеджер (или кредитор) может видеть, какие источники приносят компании самые большие денежные поступления, а некоторые потребляют больше их. В нормально функционирующем предприятии совокупный чистый денежный поток должен стремиться к нулю, т. е. все заработанные за отчетный период деньги должны быть должным образом инвестированы. Однако достижение такого результата осуществляется различными способами: операционная деятельность может принести

значительный чистый приток денежных средств, которые предприятие использует для расширения основных средств. Но есть обратная ситуация - в рамках основного капитала компания покрывает чистый отток денежных средств от операционной деятельности. Последний вариант крайне нежелателен для предприятия, поскольку основным источником средств должен служить его основная операционная деятельность, а не продажа имущества [8, с.87].

1.2. Методологические аспекты организации денежных потоков в компании

Главная роль в управлении денежными потоками отводится обеспечению их сбалансированности по объемам, видам, временным интервалам и остальным значимым характеристикам. Чтобы благополучно решить эту задачу, нужно ввести в организации системы планирования, контроля, учета и анализа. Так как планирование хозяйственной деятельности организации значительно усиливает эффективность управления денежными потоками, что приводит к уменьшению текущих нужд организации в них на основе роста оборачиваемости денежных активов и дебиторской задолженности, а также выбора рациональной структуры денежных потоков; результативному использованию свободных денежных средств путем реализации финансовых инвестиций компании; обеспечению профицита денежных средств и необходимой платежеспособности организации в данном периоде путем сравнения положительного и отрицательного денежного потока в разрезе каждого временного интервала[4, с. 223].

Процесс реализации управления денежными потоками сводится к следующим этапам:

1) анализу денежных потоков компании в предшествующих периодах;

2) исследованию факторов, воздействующих на формирования денежных потоков компании;
3) обоснованию типа политики управления денежными потоками;
4) выбору устремлений и способов оптимизации денежных потоков компании, которые обеспечивают реализацию выбранной политики управления ими;
5) планированию денежного потока компании в разрезах отдельных их видов [7, с.54].

Рассмотрим каждый этап отдельно.

1. Анализ денежных потоков.

Главная цель анализа денежных потоков заключается в установлении причины дефицита (избытка) денежных средств, источников их поступлений и направления расходований для контроля текущей платежеспособности компании.

2. Исследование факторов, воздействующих на формирования денежных потоков компании.

Выполнение этого этапа очевидно, так как необходимо получить соответствующие данные о состоянии денежного потока предприятия в прошедшем периоде и наметить конкретные мероприятия на будущее. В процессе проведения анализа входного и выходного денежных потоков предприятия устанавливается, насколько сбалансированы входной и выходной денежные потоки по объему и по времени.

Анализ денежных потоков проводится в целом по предприятию, в разрезе отдельных видов хозяйственной деятельности, по отдельным структурным подразделениям или центрам ответственности, если такие имеются у субъекта хозяйствования.

3.Обоснование типа политики управлений денежными потоками компании.

Оно направлено на повышение эффективности управления денежными потоками предприятия. В процессе определения рациональной величины

денежных потоков решаются задачи, связанные с выявлением резервов, позволяющих: во-первых, снизить зависимость субъекта хозяйствования от заемных источников денежных средств, во-вторых, обеспечить сбалансированность входных и выходных денежных потоков как по объему, так и по периоду; в-третьих, повысить величину чистого денежного потока предприятия.

4. Выбор устремлений и способов оптимизации денежных потоков компании, которые обеспечивают реализацию выбранной политики управления ими.

Осуществление такого планирования не может быть достаточно точным, в связи с неопределенностью многих исходных параметров. Поэтому на практике рекомендуется осуществлять не столько планирование, сколько прогнозирование входных и выходных денежных потоков по каждому направлению или виду хозяйственной деятельности. При этом прогнозирование денежных потоков по видам деятельности лучше всего осуществлять на многовариантной основе. В этом случае будет возможность выбрать лучший вариант при изменении тех или иных исходных параметрах.

5. Планирование денежного потока компании в разрезах отдельных их видов.

Такое планирование очень важно в процессе управления денежными потоками. Он позволяет своевременно выявить отклонения от заданных параметров, установить причины отклонений и разработать соответствующие схемы поведения в тех или иных условиях деятельности предприятия.

Анализ прямого метода денежных потоков дает возможность оценить ликвидность компании, поскольку детали раскрывают движение денежных средств на счетах и позволяют делать оперативные выводы относительно достаточности средств для платежей по текущим обязательствам, для инвестиций и дополнительных затрат.

К финансовым методам можно отнести систему расчетов с дебиторами и кредиторами, взаимоотношения организации с государственными органами, акционерами, контрагентами. Так же в число данных методов входит кредитование, финансирование, инвестирование, налогообложение, страхование и так далее.

Финансовые инструменты - это в первую очередь денежные средства, кредиты, налоги, инвестиции, векселя и т.д. нормы амортизации, дивиденды, депозиты и прочие инструменты, содержание которых обусловливается спецификой организации финансов в компании.

Прямой метод основан на расчете притока (выручки от реализации продукции, работ и услуг, полученных авансов и т. д.) и оттока (оплата счетов поставщиков, погашение краткосрочных кредитов и займов и т. д.) средств, то есть, источником является доход.

Косвенный метод основан на анализе баланса и отчета о финансовых результатах, учета операций, связанных с денежными потоками, и последовательных корректировках чистой прибыли, то есть исходным элементом является прибыль. Этот метод предпочтительнее с аналитической точки зрения, поскольку он позволяет определить соотношение прибыли с изменением денежных средств. Косвенный метод основан на изучении формы «Отчет о финансовых результатах» снизу вверх, поэтому ее иногда называют «дном». Прямой метод называется «верхним» как «Отчет о финансовых результатах», анализирующий сверху вниз.

Чистые денежные потоки от финансовой деятельности рассчитываются прямым методом.

Прямой метод имеет простую процедуру расчета, которая понятна отечественным бухгалтерам и экономистам. Он напрямую связан с бухгалтерскими реестрами (главная книга, журналы, заказы, данные, аналитический учет и т. д.), подходит для расчета показателей для контроля за поступлением и расходованием средств. Превышение дохода над

платежами как компании в целом, так и по видам деятельности означает приток денежных средств и превышение выплат над доходами.

Если рассматривать элементы системы управления денежными потоками, то к ним можно отнести: финансовые методы, финансовые инструменты, нормативно- правовое и информационное обеспечение, внутренняя информация фирмы, использование специализированных бухгалтерских программ.

Нормативно-правовое обеспечение организации состоит из системы государственных законодательно-нормативных актов, закрепленных норм и нормативов, устава, внутренних приказов и распоряжений.

Использование специализированных бухгалтерских программ снабжает финансовый персонал учетными и аналитическими данными, именно поэтому к приобретению и установке таких программ, нужно подходить осторожно, выбирая такой продукт, который в полной мере удовлетворял бы такие требования, как надежность, достоверность и прозрачность информации, гибкость в настройках под особенности бизнеса компании, а также соответствовал действующему законодательству [3, с. 172].

Таким образом, финансовый поток фирмы представляет собой совокупность разделенных по отдельным интервалам рассматриваемого периода времени зачислений и выплат денежных средств, созданных его хозяйственной деятельностью, движение которых связано с факторами времени, риска и ликвидности.

Построение системы управления денежными потоками предприятия основывается на данных принципах: прозрачности и информационной достоверности; контроля и плановости; ликвидности и платежеспособности; эффективности и рациональности [1, с. 225].

Основу оптимизации денежных потоков предприятия составляет обеспечение сбалансированности объемов положительного и отрицательного их видов. 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 – снижении рентабельности использования собственного капитала и активов предприятия.

Отрицательные последствия *избыточного денежного потока* проявляются в потере реальной стоимости временно неиспользуемых денежных средств в результате инфляции, потере потенциального дохода от неиспользуемой части денежных активов в сфере краткосрочного их инвестирования, что в конечном итоге также негативно сказывается на уровне рентабельности активов и собственного капитала предприятия.

Замедление выплат денежных средств в краткосрочном периоде может быть достигнуто:

1) за счет использования флоута для замедления инкассации собственных платежных документов;
2) увеличения по согласованию с поставщиками сроков предоставления предприятию товарного (коммерческого) кредита;
3) замены приобретения долгосрочных активов, требующих обновления, на их аренду (лизинг);
4) реструктуризации портфеля полученных финансовых кредитов путем перевода краткосрочных их видов в долгосрочные.

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. В связи с этим 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:

1) путем привлечения стратегических инвесторов с целью увеличения объема собственного капитала;
2) дополнительной эмиссией акций;
3) привлечением долгосрочных финансовых кредитов;
4) продажей части (или всего объема) финансовых инструментов инвестирования;
5) продажей (или сдачей в аренду) неиспользуемых видов основных средств.

Снижение объема *отрицательного денежного потока* в долгосрочном периоде может быть достигнуто за счет следующих мероприятий:

1) сокращения объема и состава реальных инвестиционных программ;
2) отказа от финансового инвестирования;
3) снижения 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 их реализации;

– осуществление региональной диверсификации операционной деятельности предприятия;

– активное формирование портфеля финансовых инвестиций;

– досрочное погашение долгосрочных финансовых кредитов.[9, с. 123]

В системе оптимизации денежных потоков предприятия важное место принадлежит их сбалансированности во времени. Это связано с тем, что несбалансированность положительного и отрицательного денежных потоков во 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 (соответственно, 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 их предварительно классифицируют по следующим признакам.

По уровню «нейтрализуемости» (термин, означающий способность денежного потока определенного вида изменяться во времени) денежные потоки подразделяют на поддающиеся и не поддающиеся изменению. Примером денежного потока первого вида являются лизинговые платежи, период которых может быть установлен по согласованию сторон, примером денежного потока второго вида – налоговые платежи, срок уплаты которых не может быть предприятием нарушен.

По уровню предсказуемости денежные потоки подразделяют на полностью 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 в определенной мере устранить сезонные и циклические различия в формировании денежных потоков (как положительных, так и отрицательных), параллельно оптимизируя 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».[10, с. 58]

Коэффициент корреляции положительного и отрицательного денежных потоков во времени ККдп рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{КК}_{\text{дп}} = \sum_{i=1}^{n} P_{\text{п.о}} (\text{ПДП}_i - \text{ПДП} / \sigma_{\text{ПДП}})(\text{ОДП}_i - \text{ОДП} / \sigma_{\text{ОДП}}),$$

где *P*п.о – прогнозируемые вероятности отклонения денежных потоков от их среднего значения в плановом периоде; ПДП*i* – варианты сумм положительного денежного потока в отдельных интервалах планового периода; ПДП – средняя сумма положительного денежного потока в одном интервале планового периода; ОДП*i* – варианты сумм отрицательного денежного потока в отдельных интервалах планового периода; ОДП – средняя сумма отрицательного денежного потока в одном интервале планового периода; ?ПДП, ?ОДП – среднеквадратическое (стандартное) отклонение сумм положительного и отрицательного денежных потоков соответственно.

Заключительным этапом оптимизации является обеспечение условий максимизации чистого денежного потока предприятия. Рост чистого денежного потока обеспечивает повышение темпов экономического развития предприятия на принципах самофинансирования, снижает зависимость этого развития от внешних источников формирования финансовых ресурсов, обеспечивает прирост рыночной стоимости предприятия.

1.3. Влияние денежных потоков на стоимость компании

Стоимость компании – это то реальное богатство, которым обладают владельцы. На рост стоимости компании оказывает влияние комплекс различных взаимообусловленных, взаимосвязанных и постоянно изменяющихся факторов. Любая операция в хозяйственной деятельности предприятия, а также управленческое решение влечет за собой движение денежных средств. Денежные средства являются ограниченным ресурсом, в силу чего их необходимо рационально распределять во времени и эффективно использовать. Организация движения денежных средств с точки зрения непрерывности, рациональности и эффективности определяет развитие бизнеса и результаты деятельности. Динамика движения денежных средств формирует денежные потоки, которые играют ключевую роль в управлении компании. Более того, совокупный эффект от движения денежных средств проявляется в виде роста стоимости компании [6, с.76].

Стоимость компании (Enterprise Value, EV) — аналитический показатель, представляющий собою оценку стоимости компании с учётом всех источников её финансирования: долговых обязательств, привилегированных акций, доли меньшинства и обыкновенных акций компании.

Формула стоимости компании:

$$EV = E + D = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{FCFF_i}{(1+r)^i}.$$

где индексами i и j обозначены номера годов, EV (Enterprise Value) — стоимость компании, E (equity) — стоимость собственного капитала, D (debt) — стоимость краткосрочного и долгосрочного долга, FCFF (Free Cash Flow to Firm) — свободный денежный поток для фирмы (операционный денежный поток, без учета заемного финансирования, после налогов), WACC (Weighted Average Cost of Capital) — средневзвешенная стоимость капитала.

Фактором стоимости в широком смысле называется любая скалярная величина или вектор, от которого зависит стоимость компании. Фактором стоимости в рамках выбранной модели оценки стоимости называется любая скалярная величина или вектор, входящий в эту модель оценки.

Показатель стоимости компании (EV) используется для анализа эффективности бизнеса и при расчете таких оценочных коэффициентов, как:

EV/Sales — сравнивает стоимость предприятия с его годовой выручкой. Обычно используется для оценки низкорентабельных компаний.

EV/EBITDA — сравнивает стоимость предприятия с его EBITDA. Часто используется для оценки того, за сколько лет окупятся инвестиции.

EV/Net Income — сравнивает стоимость предприятия с его чистой прибылью.

Экономические цели расчета стоимости компании:

1.Расчет стоимости компании дает объективные данные о состоянии бизнеса и эффективности управленческого аппарата в нем. Реагируя на них, владельцы всегда могут вовремя скорректировать курс.

2.Невозможно обращаться за дополнительными денежными вливаниями к инвесторам, не имея информации о реальной стоимости компании, иначе вы рискуете не получить того, за чем пришли.

3.Оценка позволяет предельно корректно и грамотно учитывать активы, возникшие в ходе экономической деятельности фирмы.

Безусловно, оценивать стоимость необходимо не только для покупки или продажи готового бизнеса. Этот показатель важен для стратегического управления компанией. Четкое представление о стоимости вашего

предприятия потребуется также при выпуске ценных бумаг, акций и выходе на фондовый рынок. Значимо еще и то, что ни один инвестор не согласится вложить свои деньги туда, где не проведена оценка стоимости компании.

Собственник предприятия, который намеревается увеличить стоимость компании, обладает обширным арсеналом инструментов для этого. Он может обратиться к инвесторам и заемщикам, может повысить эффективность управления и многое другое. Важно, что почти все эти шаги будут приводить его к желаемому результату.

Первым шагом при желании повысить стоимость компании всегда будет разработка рыночной стратегии бизнеса, ориентированной на итоговую цель. Данное планирование невозможно без глубокого анализа текущей деятельности фирмы и ее настоящей стоимости. По итогам этих процедур вы сможете вычленить наиболее значимые для величины стоимости факторы, которые можно будет изменить в первую очередь.

В общем, подобные ключевые факторы, влияющие на стоимость компании, обычно входят в одну из двух групп – внутренние факторы и внешние.

Внутренние включают в себя следующие показатели деятельности предприятия: прибыль, выручку, рентабельность, техническую оснащенность, качество продукции, уровень популярности бренда компании и т. п. Внешние факторы, в свою очередь, тоже крайне важны, но значительно хуже поддаются контролю и корректировке. Это такие явления, как рыночные перспективы, конкурентная среда, законодательство, регулирующее вашу экономическую, административную и хозяйственную деятельность. Управление будет влиять на стоимость компании, оперируя наиболее податливыми факторами.

Для того чтобы внедрить меры по увеличению стоимости предприятия, необходимо работать по следующим направлениям: [7, с.76]

1.Формирование имиджа предприятия и положительной деловой репутации такого уровня, чтобы они могли существенно влиять на инвесторов и потенциальных партнеров.

2.Разработка четкой и реальной стратегии дальнейшего развития фирмы. Стратегия обязательно должна быть направлена на повышение конкурентоспособности и стабильности бизнеса, а это, в свою очередь, повысит стоимость компании.

3.Контроль в области оборотных активов. Предприятие, привлекательное для инвестора, всегда располагает только ликвидными запасами комплектующих и сырья.

4.Формирование стоимости управления. Для увеличения жизнеспособности и конкурентоспособности предприятия потребуется отладка всех управленческих и бизнес-процессов, приведение всех процедур к максимальной прозрачности, проработка организационной структуры фирмы, обучение сотрудников и качественная система мотивации. Эти факторы напрямую повлияют на то, чтобы достигнуть вашей цели – увеличить стоимость компании.

5.Создание стоимости внеоборотных активов. Необходимо надлежащим образом зарегистрировать и оформить права на все материальные и нематериальные активы бизнеса, внести на баланс организации все имущество, оборудование, транспорт и пр. по рыночной стоимости – это приведет к росту стоимости активов.

Но, конечно же, способность предприятия генерировать и преумножать деньги является основным фактором, влияющим на стоимость компании.

Повысив прибыль или найдя наиболее целесообразное применение вложенного капитала, можно изрядно увеличить стоимость предприятия. Руководитель, ответственный за управление стоимостью, должен организовать эффективный операционный менеджмент, а также контроль над качеством и объемом продукции и оказываемых компанией услуг, над скоростью роста и приближения к целевому уровню рентабельности

предприятия. Его задачей будет являться увеличение возврата на вложенный капитал и последующее за ним повышение стоимости компании.

Вывести операционное управление бизнесом на новый уровень можно с помощью внедрения системы менеджмента качества ISO 9000.

Например, получение сертификата данной системы, подтверждающего соответствие предприятия стандарту ISO 9001:2000, приводит к увеличению рыночной стоимости компании на 10 % в среднем [5, с.78].

Добиться роста стоимости бизнеса на открытом рынке можно и благодаря разумному сочетанию заемных средств и собственного капитала.

Несмотря на то, что множество российских менеджеров до сих пор недоверчивы к внешним вливаниям, удачный облигационный заем или своевременный кредит для бизнеса может увеличить капитализацию предприятия и его стоимость приблизительно на 10-15 %.

Так что важно понимать, что стоимость компании формируется не только на основании текущих показателей ее работы.

Оценка, которую получит бизнес, сильно зависит от его перспектив, от потенциала к росту и развитию на рынке, от вероятного увеличения продаж, доступных рынков сбыта услуг или товаров предприятия. Потому, решив продавать свою компанию, важно предварительно учесть все эти факторы и отдавать себе отчет в том, что они могут приводить как к увеличению цены, так и к уменьшению.

Для потенциальных инвесторов, осуществляющих инвестиции в активы компании, привлекательна способность компании генерировать положительные денежные потоки от использования активов. Денежные потоки при этом не только возмещают затраты, но и способствуют приросту капитала. Исходя из этого, инвесторов интересует, прежде всего, свободный денежный поток, который может быть направлен в их распоряжение. «Свободный денежный поток фирмы – это посленалоговый денежный поток от ее операционной деятельности за вычетом чистых инвестиций в основной

и оборотный капитал, доступный инвесторам (кредиторам и собственникам)».

Выводы по главе 1. Денежные потоки представляют собой совокупность поступления и выплат денежных средств в процессах операционной, инвестиционной и финансовой деятельности компании.

Положительная величина свободного денежного потока демонстрирует, что компания от использования своих активов получает средств больше, чем привлекает извне. Таким образом, свободный денежный поток является источником средств для инвесторов. Отрицательная величина свободного денежного потока означает недостаток внутренних источников денежных средств, и, следовательно, необходимы дополнительные вложения инвесторов.

Важно отметить, что отрицательная величина свободного денежного потока не всегда является проблемным фактором при оценке хозяйственной деятельности компании. Например, если предприятия осуществляют объемные инвестиции в долгосрочные и оборотные активы, то свободный денежный поток может иметь отрицательное значение.

Вывод по главе. Таким образом, для решения тех или иных управленческих задач по различным видам деятельности компании важное значение имеет эффективное управление соответствующими денежными потоками. Прогноз денежных потоков, определение их современной и будущей величины с учетом временного фактора, риска необходим для оценки финансового состояния компании и ее стоимости как в настоящем, так и в перспективе.

Вывод по главе 1. Эффективное управление денежными потоками от финансовой деятельности компании требует формирования специальной политики этого управления как части общей финансовой стратегии компании.

Стоимость компании (Enterprise Value, EV) — аналитический показатель, представляющий собою оценку стоимости компании с учётом

всех источников её финансирования: долговых обязательств, привилегированных акций, доли меньшинства и обыкновенных акций компании.

Оценивать стоимость необходимо не только для покупки или продажи готового бизнеса. Этот показатель важен для стратегического управления компанией. Четкое представление о стоимости вашего предприятия потребуется также при выпуске ценных бумаг, акций и выходе на фондовый рынок. Значимо еще и то, что ни один инвестор не согласится вложить свои деньги туда, где не проведена оценка стоимости компании.

Глава 2. Разработка методики управления денежными потоками

2.1. Критерии эффективности управления денежными потоками предприятия

Управление денежными потоками - целенаправленное, непрерывное воздействие на движение денежных средств путем использования специфических приемов, методов и инструментов для достижения поставленной цели. Такими целями могут быть обеспечение платежеспособности предприятия, накопление денежных средств на счетах, обеспечение выполнения производственной программы или плана капитальных вложений и многие другие. Можно ли при выполнении такой задачи как накопление денежных средств, считать управление денежными потоками эффективным? С одной стороны цель достигнута, но с другой стороны возникает вопрос, а была ли эта цель верной? Ведь замораживание денежных средств на счетах приводит к снижению оборачиваемости оборотных средств, и как следствию, снижению прибыли на вложенный капитал. Также выполнение производственной программы, ее непрерывное финансирование в полном объеме тоже не гарантирует финансовый успех работы предприятия, так как продукцию нужно еще реализовать и получить за нее деньги. Все эти задачи являются составляющими успешного ведения бизнеса, ведь без страхового запаса денежных средств предприятие не может быть платежеспособным, а производство запланированного объема продукции обеспечит сбытовой отдел необходимыми запасами на складе.

Рост платежеспособности может обеспечиваться за счет увеличения заимствований, что неблагоприятно влияет на прибыльность бизнеса и, возможно, структуру капитала компании. С другой стороны, увеличение оборачиваемости активов, несомненно, положительное явление, но до определенного момента, когда в связи с нарушением графиков поставок появляется угроза остановки производственного процесса. Другим негативным

явлением может стать потеря части рынка из-за того, что конкуренты предоставляют покупателям более выгодные условия оплаты. Таким образом, невозможно оценить эффективность управления денежными потоками предприятия с помощью одного критерия. Только система показателей позволит дать адекватную оценку качеству управления денежным оборотом.

Как уже было сказано автором ранее, целью системы управления денежными потоками является обеспечение исполнения краткосрочных и стратегических планов предприятия при сохранении платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия на основе рационального использования его активов и источников финансирования, а также минимизация затрат на финансирование хозяйственной деятельности.

Поскольку организованное должным образом планирование финансово-хозяйственной деятельности предприятия является непременным условием его финансового успеха, сопоставление запланированных показателей с фактически достигнутыми, оценка степени выполнения плана, величины отклонений дают финансовому менеджеру информацию об эффективности управления в отчетном периоде. В свою очередь отслеживание отклонений фактических данных от бюджета движения денежных средств на основе ежемесячных отчетов позволяют оперативно оценивать эффективность управления денежными потоками предприятия. Величина,
причина, влияние таких отклонений на платежеспособность предприятия являются критериями оценки качества управления денежным оборотом.

Еще одним критерием оценки эффективности управления денежными потоками является финансовая устойчивость предприятия, отражающая обеспеченность запасов и затрат определенными видами источников. В целях характеристики источников средств для формирования запасов и затрат используются показатели, отражающие различную степень охвата видов источников:

- наличие собственных оборотных средств: $Е_с=К+Пд-А_в$, где К - капитал и резервы, $П_д$ - долгосрочные кредиты и займы, $А_в$ - внеоборотные активы;

- общая величина основных источников формирования запасов и затрат: $E_0=E_C+M$;
- излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств: $\pm E_C=E_C$ -З, З -запасы и затраты;
- излишек (+) или недостаток (-) общей величины основных источников для формирования запасов: $\pm E_0=E_0$ -З.

Предприятие будет считаться финансово устойчивым, когда выполняется неравенство: $З > E_c+M$.

Отсюда следует, что краткосрочные кредиты и займы положительно влияют на финансовую устойчивость предприятия, но здесь необходим ограничивающий фактор: ликвидность и финансовая зависимость предприятия от кредиторов. Значение коэффициента покрытия, равное единице, свидетельствует о том, что финансирование переменной части активов осуществляется за счет текущих обязательств, а коэффициент зависимости 0,5 соответственно о равенстве заемного и собственного капитала. При соблюдении этих двух условий получается, что величина внеоборотных активов равна оборотным активам, что экономически нецелесообразно для предприятий многих отраслей, в том числе и торговли. Следовательно, статично применять одновременно эти два критерия нельзя, необходимо их рассматривать только в динамике. При наличии собственных оборотных средств коэффициент покрытия будет больше единицы, его уменьшение будет свидетельствовать об убыточности деятельности компании, проедании накопленной прибыли. При этом также будет увеличиваться зависимость предприятия от кредиторов, расти кредитный риск. Таким образом, увеличение собственного оборотного капитала выступает критерием эффективности управления предприятием, в том числе и его денежным оборотом.

Платежеспособность предприятия, рассчитываемая по его балансу, выражается следующим неравенством:

D>M+H, где

D - сумма денежных средств, краткосрочных финансовых вложений и дебиторской задолженности; М - краткосрочные кредиты и займы; Н - кредиторская задолженность.

При выполнении этого неравенства соотношение D/(M+H) (коэффициент ликвидности второй степени) будет равно или больше единицы. Таким образом, сопоставляя текущие обязательства и текущие активы, внешний пользователь оценивает способность предприятия отвечать по своим обязательствам. Однако такой метод не учитывает соответствие сроков поступления выручки от реализации краткосрочных финансовых вложений, погашения дебиторской и кредиторской задолженности, кроме того, в их составе могут быть труднореализуемые ценные бумаги, безнадежная дебиторская задолженность. Оценка финансово-экономического состояния предприятия проводится исключительно на начало и конец отчетного периода, при этом весь отчетный период искусственно выпадает из поля зрения. Отсутствие какой-либо промежуточной информации в бухгалтерском балансе между отчетными датами не дает возможность оценить предприятие за период, динамика подменяется статикой. Дело в том, что экономическая ситуация меняется ежедневно, поэтому состояние предприятие за весь период и на отчетные даты не есть одно и то же. Следовательно, только ежедневное соответствие суммы денежных средств на счетах и в кассе наступившим по сроку платежам отражает реальную платежеспособность предприятия. Важными инструментами оценки платежеспособности предприятия становятся:

- на уровне годового финансового планирования - бюджет движения денежных средств;
- на уровне оперативного управления - платежный календарь.

Поскольку выручка от реализации выступает главным источником погашения кредиторской задолженности, то ее соотношение с величиной текущих обязательств и долгосрочных кредитов и займов даст информацию о том, в какие средние сроки предприятие может рассчитаться с кредиторами

при условии сохранения выручки на уровне отчетного периода, если не осуществлять никаких текущих расходов, а всю выручку направлять на расчеты с кредиторами. Это соотношение определяется показателем степени платежеспособности:

СП=(ДО+ТО)/ВР, где ВР - среднемесячная выручка от реализации, ДО -долгосрочные обязательства, ТО - текущие обязательства

Данные о выручке от реализации отражаются в отчете о прибылях и убытках «по отгрузке» и без учета косвенных налогов, но для расчета платежеспособности необходимо учитывать именно денежную составляющую выручки, поэтому, по мнению автора, этот показатель необходимо скорректировать на коэффициент инкассации и косвенные налоги:

ВР' = ВР л: $К_{инк}$ л; $К_{к}$„, где $К_{кн}$ - соотношение выручки с налогами и выручки без налогов,

тогда **СП =(ДО+ТО)/ ВР'.**

Структура долгов и способы кредитования организации характеризуются распределением показателя степени платежеспособности на коэффициенты задолженности по кредитам и займам, перед поставщиками и подрядчиками, бюджетом, внутренними кредиторами:

1. Коэффициент задолженности по кредитам и займам - СПк=(М+$П_{д}$)/ ВР';
2. Коэффициент задолженности поставщикам и подрядчикам - $СП_{П}$=$Н_{П}$/ВР', $Н_{п}$ — кредиторская задолженность перед поставщиками и подрядчиками;
3. Коэффициент задолженности перед бюджетом - СП„=Н„/ВР'> Н„ - задолженность перед бюджетом и внебюджетными фондами по налогам и сборам;
4. Коэффициент внутреннего долга - $Сп_{В}$=$Н_{В}$/ВР', $Н_{в}$ - задолженность перед персоналом, задолженность участникам (акционерам) по выплате доходов, доходы будущих периодов резервы предстоящих расходов, прочие краткосрочные обязательства.

В случае недостаточности собственных средств для финансирования прироста оборотных средств или покрытия кассового разрыва вследствие возникновения незапланированных расходов предприятие привлекает заемные средства. При выборе инструментов устранения возникшей ситуации временной неплатежеспособности предприятию необходимо оценить, как его действия повлияют на финансовую устойчивость не только в настоящий момент, но и в будущем.

Цикл движения денежных средств представляет собой повторяющийся интервал времени, в течение которого осуществляется вложение денежных средств в оборотные активы (для исследуемых предприятий — товары для перепродажи), их реализация, получение денежных средств от покупателей и оплата поставщикам. Указанная последовательность составляющих цикла, как и соответствующий каждой из них временной интервал, представляют собой классическую структуру цикла. На практике возможны нарушения как последовательности составляющих цикла, так и соответствующих запланированных размеров временных интервалов. Например, получение предварительной оплаты от покупателя до оформления акта продажи активов или выдача аванса поставщику, и др. Уже сама возможность появления в реальной жизни противоположных результатов движения денежных потоков вынуждает предприятия разумно управлять денежным оборотом путем разработки бюджета денежных средств, его исполнения и контроля.

Итак, по мнению автора, критериями эффективности управления денежными потоками торгового предприятия являются:

1. рост величины собственного оборотного капитала;
2. повышение финансовой устойчивости;
3. рост степени платежеспособности;
4. минимальное отклонение длительности финансового цикла от планового значения;
5. значение среднего коэффициента инкассации, близкое к единице;

6. рост рентабельности текущих активов;
7. дополнительная прибыль (экономия), достигнутая в результате управления денежными потоками предприятия.

Оценка может проводиться помесячно, поквартально или в целом за год в зависимости от размеров предприятия, периода планирования, отлаженности документооборота и системы учета.

Автор предлагает для оценки эффективности управления денежными потоками использовать интегральный показатель, основанный на расчете среднего процента выполнения указанных критериев. Для этого вышеуказанные показатели и их значения сводятся в таблицу, каждому из показателей присваивается вес, характеризующий приоритетность критерия для данного предприятия в сложившихся условиях хозяйствования. Если условие выполнено, присваивается значение 1, в противном случае 0. Если интегральный показатель менее 0,7, то управление неэффективно, так как поставленные цели не были достигнуты. Если показатель более 0,7, то управление денежными потоками в течение отчетного периода можно признать эффективным. Однако для выявления причин невыполнения плана, оценки влияния внешних факторов на достижение поставленных задач необходим детальный анализ. Это позволит в дальнейшем смягчить влияние внешней среды и устранить допущенные оперативные ошибки в управлении денежным оборотом.

Планирование денежных потоков осуществляется в рамках общей системы стратегического и текущего планирования на предприятии. Основываясь на долгосрочных стратегических целях и миссии предприятия, создается система детальных планов (бюджетов) с организацией системы координации и контроля их выполнения. Система бюджетов на предприятии призвана решить ряд таких задач, как обеспечение текущего планирования, координация деятельности подразделений, обоснование затрат предприятия, создание базы для оценки и контроля планов хозяйственной деятельности.

Процесс бюджетирования начинается с определения ключевых параметров, которые предполагается достигнуть за бюджетный период, обычно это год. Для предприятий торговли такими параметрами могут быть объем годовой выручки от реализации, средний уровень наценки, средний уровень издержек и чистой прибыли в процентах к выручке, соотношение собственного и заемного капитала и другие показатели. Весьма информативным показателем для торговых компаний является соотношение годовой выручки от реализации, приходящейся на одного сотрудника (производительность труда одного сотрудника). Он позволяет сравнить деятельность больших и малых компаний между собой, оценить вклад каждого сотрудника (в том числе склада, транспортного отдела, бухгалтерии), поскольку от всех сотрудников зависит коммерческий успех компании.

Роль бюджета движения денежных средств определена тем фактом, что он является основным инструментом краткосрочного финансового управления предприятием. Именно в этом бюджете отражены все поступления от покупателей и заказчиков, финансирование от собственников и кредиторов, платежи поставщикам и подрядчикам, в бюджет, расчеты с персоналом, погашение кредитов и займов, уплата процентов. Большинство операций на предприятии сопровождается движением денежных средств, исключением являются внутренние товарные потоки и бартер, объемы которого при расчетах между предприятиями и организациями постоянно снижаются. Поэтому финансовое управление на предприятии опирается на данные бюджета движения денежных средств как на основной документ, регламентирующий все взаиморасчеты с контрагентами. С его помощью финансовая служба предприятия решает ряд задач:

- обеспечение предприятия финансовыми ресурсами в достаточных объемах для поддержания и повышения деловой активности и его нормальной работы, а также для финансирования инвестиционной деятельности;

- организация расчетов и исполнение всех текущих финансовых обязательств;
- внутренний финансовый контроль и анализ формирования и использования финансовых ресурсов;
- повышение рентабельности и эффективности использования активов предприятия, обеспечение сохранности оборотных средств.

Именно в рамках краткосрочного финансового управления осуществляется ежедневное воздействие на денежный оборот предприятия, направленное на его ускорение или замедление. Поэтому составление бюджета движения денежных средств должно базироваться на принципах рациональности, адекватности сложившейся ситуации в стране и на самом предприятии, эффективности и ликвидности.

Разработка бюджета движения денежных средств начинается с определения источников и составных частей возможных поступлений денежных средств в предстоящий бюджетный период, причем в расчет принимаются только те денежные средства, которые реально могут поступить на расчетный счет или в кассу предприятия. При использовании векселей третьих лиц для расчетов с покупателями и поставщиками, они также показываются в бюджете, но выделяются отдельно.

В целях обеспечения оперативного контроля и анализа периодом планирования целесообразнее выбрать один месяц с поквартальным укрупнением.

Данные для составления БДЦС получают из операционных и вспомогательных бюджетов:

1. бюджет продаж;
2. бюджет закупок;
3. бюджет коммерческих и управленческих расходов;
4. бюджет расходов на оплату труда;
5. план налоговых и таможенных платежей;
6. бюджет капитальных затрат;

7. кредитный план.

Бюджет продаж — операционный бюджет, содержащий информацию о запланированном объеме продаж, цене и ожидаемой выручке от реализации каждого вида продукции. В крупных компаниях создаются отдельные подразделения со своей инфраструктурой, качественно и постоянно занимающиеся изучением рынка, анализом портфеля продукции и т.д. Как правило, именно они прогнозируют объемы продаж и определяют ассортимент продукции. Качество составления бюджета продаж непосредственным образом влияет на процесс бюджетирования и успешную работу компании. При составлении бюджета продаж необходимо определить ассортимент и цены на товар, объемы реализации с разбивкой на определенные промежутки времени. Особенно важным для построения БДДС является вопрос о том, какой процент продаж будет оплачен в текущем месяце, какой в следующем, стоит ли планировать безнадежную задолженность.

Как правило, ассортимент торговой компании достаточно велик и не позволяет планировать объемы продаж товаров в натуральном выражении. В этом случае планирование можно осуществлять в разрезе отдельных групп по производителям и странам-изготовителям в стоимостном выражении. Одним из главных факторов, влияющих на ценообразование в российских торговых компаниях, является ежегодный пересмотр цен и каталогов зарубежными производителями. И поскольку информация об изменении цен поступает в конце декабря - начале января, то многим торговым организациям приходится пересматривать свои бюджеты, если они не смогли верно спрогнозировать колебания цен поставщиков.

Выручку от реализации необходимо планировать с учетом налога на добавленную стоимость39, поскольку до наступления срока уплаты налога предприятие пользуется полученными денежными средствами. Кроме того, подлежит уплате не весь налог, полученный от покупателей, а за вычетом уплаченного поставщикам и подрядчикам. Но существует и другая точка

зрения: В.Е. Хруцкий считает, что при отражении выручки от реализации без налога на добавленную стоимость не возникает проблемы учета «невозмещаемого» налога, а также несоответствия между выручкой, отраженной в бюджете доходов и расходов и в БДЦС40. Аналогичной точки зрения придерживается и В.В.Бочаров41. Автор не согласен с такой позицией еще и с той точки зрения, что при исчислении налога на добавленную стоимость «по отгрузке» он уплачивается вне зависимости от получения денежных средств от покупателя. Если погашение дебиторской задолженности приходится на следующий отчетный период, то поступившие денежные средства не имеют никакого отношения к «невозмещаемому» налогу и выручке от реализации текущего периода.

Торговля - это единственная отрасль, где получили столь большое развитие посреднические договоры (комиссии, поручения и агентские). Это связано с двумя причинами: во-первых, нежеланием собственника товара потерять контроль над своим имуществом на случай недобросовестности или неплатежеспособности торгового агента, а во-вторых, снижением налогового бремени у посредника. В силу действующего законодательства налог на добавленную стоимость с полного объема продаж уплачивается собственником товара, а налогом на прибыль и на добавленную стоимость у комиссионера облагается только его вознаграждение. Как правило, по договору комиссии выручка от конечного покупателя сначала поступает комиссионеру, он аккумулирует ее, и после формирования отчета о продажах переводит комитенту. Таким, образом, денежные средства по договору комиссии у комиссионера не являются выручкой от реализации и не включаются в отчет о прибылях и убытках, не влекут за собой начисление налогов, но находятся во временном пользовании. Поэтому, несмотря на то, что средства проходят транзитом через счета посредника, он должен отразить их в полном размере в бюджете движения денежных средств. И здесь происходит еще большее расхождение между балансом доходов и расходов и бюджетом движения денежных средств.

Кроме того, у комитента также происходит разрыв между БДДС и БДР на сумму комиссионного вознаграждения, удерживаемого посредником. В этом случае целесообразнее уменьшить выручку в балансе доходов и расходов, обеспечив тем самым соответствие основных бюджетов. Изменение также не затронет плана налогов и таможенных платежей, поскольку сумма налога на добавленную стоимость, подлежащая уплате в бюджет, останется прежней. Исключение составит ситуация, когда комиссионер применяет упрощенную систему налогообложения, т.е. его вознаграждение не включает налог на добавленную стоимость, а значит, у комитента нет оснований уменьшить сумму налога, подлежащего уплате в бюджет. В этом случае комитент отражает выручку с налогами в балансе доходов и расходов, уменьшив ее на сумму вознаграждения комиссионера, но в план налогов добавляет сумму дополнительного налога на добавленную стоимость от суммы комиссионного вознаграждения.

Бюджет закупок органично связан с бюджетом продаж. Необходимый объем закупок продукции определяется как планируемый объем продаж плюс желаемый запас продукции на конец периода минус запасы продукции на начало периода. Сложным моментом является определение оптимального запаса продукции на конец периода. С одной стороны, большой запас продукции поможет отреагировать на непредвиденные скачки спроса и перебои с поставками, с другой стороны деньги, вложенные в запасы, не приносят дохода. Снизить до необходимого уровня товарный запас поможет система учета и контроля запасов, работающая в режиме реального времени и реальной ценности. На ее основе оптимизируется ассортимент товаров, проводится распродажа устаревшего товара с целью освобождения складских площадей и высвобождения части выведенных из оборота денежных ресурсов. Как правило, запас товаров на конец периода выражают в процентах относительно продаж следующего периода. Эта величина должна учитывать погрешность прогноза объема продаж и историю отношений с покупателями.

При планировании объемов закупок необходимо учитывать договорные обязательства с поставщиками по объемам поставок, срокам оплаты, наличия товарных кредитов, а также учитывать остатки товаров на складе компании. Одновременно с бюджетом закупок необходимо составить график оплаты запланированных поставок. С развитием банковской системы России, восстановлением рейтингов инвестиционной привлекательности страны, выходом отечественных банков на международные рынки капиталов расширились возможности и российских предприятий по финансированию закупок товаров по импорту. В частности, российские банки начали предлагать аккредитивы и банковские гарантии, выставляемые через иностранные банки. Их стоимость варьируется от 3 до 10 процентов годовых, что существенно ниже существующих ставок по валютным кредитам. Использование этих банковских продуктов позволяет предприятиям торговли распределить выплаты поставщикам во времени, а также получить отсрочку там, где ранее это было невозможно.

Выплаты поставщикам - основная составляющая отрицательного денежного потока торгового предприятия. Решив проблему финансирования закупок частично за счет средств покупателей, частично за счет банковских кредитных продуктов, предприятие делится с ними своей прибылью, но увеличивает объемы реализации, валовой доход и рентабельность собственного капитала, т.е. в полной мере реализует эффект финансового рычага.

Еще одной значительной составляющей оттока денежных средств для предприятия торговли являются коммерческие и управленческие расходы, выделяемые при планировании в самостоятельный бюджет. Коммерческие расходы могут быть двух видов: связанные с продвижением товара на рынке и идентификацией своей торговой марки. Первый вид расходов, как правило, финансируется самим производителем путем предоставления рекламных материалов, размещения информации о дистрибьюторах на своих официальных интернет-сайтах, частичного финансирования публикаций в

СМИ. Немаловажным для торговой компании является позиционирование себя на рынке как официального дистрибьютора производителя, обеспечение узнаваемости своей торговой марки. Все эти расходы значительны по объемам, а их финансирование не может планироваться по остаточному принципу. Помимо рекламных расходов, в этот раздел включаются затраты по складированию и хранению товарных запасов.

Управленческие расходы включают в себя все затраты компании, связанные с основным видом деятельности: арендные платежи (торговые площади, офисные помещения), расходы на услуги связи, на содержание собственного транспорта, канцтовары и другие хозяйственные расходы.

Бюджет расходов на оплату труда - это количественное выражение планов относительно затрат компании на оплату труда персонала. В торговой организации заработная плата отдела сбыта состоит из двух частей: постоянной и переменной, где последняя - это процент от достигнутого объема продаж. Здесь же планируются отчисления во внебюджетные фонды и подоходный налог.

Бюджет капитальных затрат на предприятии торговли - это количественное выражение затрат на приобретение объектов основных средств и их плановый капитальный ремонт.

Исходными данными для плана налоговых и таможенных платежей являются выручка от реализации, коммерческие расходы, облагаемые налогом на рекламу, заработная плата, стоимость основных фондов и иного имущества, таможенная стоимость импортируемых товаров, итоги баланса доходов и расходов и другие показатели.

Составив описанные выше предварительные бюджеты, можно приступать к формированию основных бюджетов, которое начинается с бюджета доходов и расходов, позволяющему определить и учесть выплату налога на прибыль в бюджете движения денежных средств. Однако в виду существенных различий между бухгалтерским, управленческим и налоговым учетом, рассчитанная сумма налога на прибыль будет иметь некоторую

погрешность. Кроме того, авансовая система уплаты налога на прибыль приведет к распространению этой погрешности на все периоды планирования и потребует постоянной корректировки в соответствии с фактически рассчитанным налогом.

Бюджет движения денежных средств отражает все планируемые притоки и оттоки денежных средств на расчетном и иным счетам и в кассе предприятия. Данный бюджет является сводным документом, назначение которого состоит в обеспечении сбалансированности поступлений денежных средств и их списании в разрезе бюджетных периодов. Формат бюджета движения денежных средств зависит от особенностей бизнеса конкретного предприятия.

Формирование бюджета движения денежных средств производится путем переноса данных из операционных и вспомогательных бюджетов. Помимо выручки от реализации товаров, работ, услуг в притоки денежных средств включаются внереализационные и операционные доходы (выручка от реализации основных средств, ценных бумаг, арендные платежи, доходы от участия в других бизнесах, проценты по займам и др.), а также кредиты и займы.

По результатам проведенного исследования автор выработал рекомендации в части планирования денежных потоков предприятий торговли:

- выручка от реализации должна планироваться только в стоимостном выражении в разрезе групп товаров (по производителям и покупателям);
- в связи с этим бюджет закупок также формируется в стоимостном выражении в разрезе групп товаров по производителям;
- использовать разработанную автором методику оценки допустимого размера скидки в целях максимизации итогового денежного потока, повышения оборачиваемости дебиторской задолженности и среднего коэффициента инкассации;

- планировать выручку от реализации в полном размере с учетом косвенных налогов;
- при работе с посредническими договорами комиссионер (агент) должен отражать в бюджете движения денежных средств поступающие от покупателей денежные средства в полном объеме, а комитент (принципал) - уменьшать отражаемую выручку от реализации товаров в бюджете доходов и расходов на сумму комиссионного вознаграждения.

Таким образом, эффективность управления денежными потоками предприятия можно оценить качественно и количественно, используя предложенную автором методику. При анализе отклонений фактически достигнутых показателей от плановых проводится оптимизация деятельности компании и внесение корректив в планы на следующий период.

2.2. Экономическое моделирование в управлении денежными потоками

Денежный оборот отражает все хозяйственные процессы, протекающие в компании, с одной стороны, и оказывает прямое воздействие на ее экономические возможности, с другой стороны. Поэтому оптимальность денежного оборота неразрывно связана с финансовым равновесием всего предприятия. Слово «оптимальность» происходит от латинского «optimum» - «наилучший». С точки зрения финансового управления оптимальность достигается только при соответствии состояния системы цели управления на данном рассматриваемом этапе. А целями управления в краткосрочном периоде может быть не только достижение определенного уровня рентабельности, но и нормализация дебиторской задолженности, изменение структуры активов и т.д. Предприятие — динамическая система, развивающаяся в постоянно меняющихся условиях под воздействием внешней и внутренней среды.

Оптимизация денежного оборота предприятия проводится с целью повышения эффективности управления предприятием и представляет собой процесс выбора и внедрения наилучших форм и методов организации

денежных потоков с учетом специфики предприятия и условий хозяйствования. Одной из главных задач оптимизации денежного оборота можно назвать поиск такого соотношения доходности и ликвидности, при котором активы предприятия будут использоваться наилучшим образом51. Дилемма «прибыль - риск», пронизывающая всю систему стратегического и оперативного управления предприятием, в блоке управления денежным оборотом проявляется в форме конфликтности критериев достижения максимума рентабельности и минимизации риска кризиса ликвидности. Решить данную дилемму можно путем управления финансовым циклом предприятия: ускорение оборачиваемости оборотных активов и кредиторской задолженности приводит к высвобождению финансовых ресурсов и создает дополнительные возможности для активизации основной и инвестиционной деятельности.

Таким образом, основой оптимизации денежного оборота является минимизация финансового цикла предприятия, ставшая особенно актуальной для сферы торговли в силу следующих особенностей:

- наличия большого числа мелких и средних предприятий, создающих на рынке условия конкуренции, близкие к совершенной, когда продавец не может диктовать розничные цены потребителям;
- отсутствия стадии производства и высокой оборачиваемости активов;
- наличия временного лага между поступлением и реализацией товаров, что обуславливает необходимость создания и поддержания товарных запасов, а также поиска путей покрытия увеличивающейся потребности в оборотных средствах;
- высокой зависимости от конъюнктуры товарного и финансовых рынков, так как валовой доход торгового предприятия определяется ценами поставщиков и ценами реализации на рынке, а также колебаниями валют при импорте и экспорте товаров.

Различные соотношения оборачиваемости запасов, дебиторской и кредиторской задолженность позволяют классифицировать финансовый цикл следующим образом:

- дефицитный - цикл, при котором у предприятия возникает дополнительная

потребность в денежных средствах в связи с тем, что срок оплаты поставщикам

наступает ранее реализации запасов и поступления дебиторской задолженности

от покупателей;

- избыточный - цикл, при котором у предприятия временно высвобождаются денежные средства вследствие превышения оборачиваемости кредиторской задолженности над оборачиваемостью запасов и дебиторской задолженности;
- равновесный - цикл, при котором срок оплаты поставщикам совпадает с поступлением дебиторской задолженности после реализации товаров.

Исходя из составляющих элементов финансового цикла предприятия торговли, можно выделить следующие направления его оптимизации:

- уменьшение временного лага между поступлением товаров и их реализацией;
- сокращение оборачиваемости дебиторской задолженности;
- увеличение либо уменьшение промежутка времени между поставкой товаров и оплатой их стоимости поставщикам.

Схематично равновесный цикл торговой организации можно описать следующим образом: закупка товара - реализация - истребование дебиторской задолженности - погашение кредиторской задолженности.

Тогда в рамках данной схемы можно предложить следующую формулу финансового цикла: $Тф_{Ц} = T(to, ti) + T(ti, t3) - T(to, t_2) = T(t_2,t_3)$.

При формировании данной модели использовались следующие допущения:

1. товары приобретаются у поставщика на условиях коммерческого кредита;
2. погашение кредиторской задолженности должно происходить в один момент времени;
3. товары реализуются покупателям на условиях коммерческого кредита;
4. учитывается задолженность покупателей и перед поставщиками только за товары.

Введем некоторые обозначения для описания параметров операционного цикла и их взаимосвязи:

S(t) — объем товарных запасов в стоимостном выражении по закупочным ценам в момент времени t;

P1 - цена закупки единицы товаров;

P2 - цена реализации единицы товаров;

Q - объем закупки в натуральном выражении;

ДЗ(t) - дебиторская задолженность в момент времени t;

КЗ(t) - кредиторская задолженность в момент времени t;

Д(t) - денежные средства, находящиеся в распоряжении предприятия, в момент времени t;

Тр — период реализации товаров, (to, t\]

Тдз - период инкассации дебиторской задолженности, [ti, t3).

Тогда динамические уравнения, описывающие взаимосвязь между данными параметрами, будут иметь следующий вид:

$$S(t) = p_1 Q(t_1 - t)/\tau_p = -t\, p_1 Q/\tau_p + t_1\, p_1 Q/\tau_p,$$

$$S(t_0) = p_1 Q,\ S(t_1) = 0$$

В данной модели кредиторская задолженность - величина постоянная, т.е. КЗ(t)=piQ для периода [t0,t3] и КЗ(t)=0 для (t3,°o).

Тогда соотношение денежных средств и кредиторской задолженности, можно описать следующим выражением:

Д(и) < КЗ(tt) - дефицит денежных средств в точке U,

ДОз) > КЗ(t3) - избыток денежных средств в точке t3,

fl(t2) = КЗ(t2) - точка равновесия финансового цикла.

Вышеуказанная модель является базовой и не учитывает различные варианты расчетов предприятия с поставщиками и покупателями. В российской практике предприятие, обладающее преимуществами в своем сегменте рынка, может влиять на договорные условия со своими контрагентами. Так, например, часть товаров может быть реализована на условиях предварительной оплаты, а полученные денежные средства направляются поставщику с целью получения временной скидки.

В связи с этим автор предлагает дополнить базовую схему следующими исходными условиями: часть товаров (d) реализована покупателями на условиях предоплаты в период времени Tae(t-i,to) полученные денежные средства (dp2Q) использованы для погашения кредиторской задолженности перед поставщиками.

Изменение исходных условий влечет за собой модификацию динамической

модели:

1. Дебиторская задолженность снизится на величину (dp_2Q), тогда

$$ДЗ(t) = \begin{cases} (1-d)p_2Q(t-t_0)/\tau_p, & t_0<t<t_1 \\ (1-d)p_2Q, & t=t_1 \\ (1-d)p_2Q(t_2-t)/\tau_{дз}, & t_1<t\leq t_2 \end{cases}$$

2. Денежные средства будут получены в виде предварительной оплаты в

сумме dp_2Q в период $[t_1,t_0)$, а затем поступят в процессе погашения

дебиторской задолженности в период $[t_1,t_3]$. тогда

$$Д(t) = \begin{cases} dp_2Q\ (t0-t)/,\ t_1 \le t \le t_0 \\ (1-d)\ p_2Q\ (t-t_1)/\ \tau_{дз},\ t_1 \le t \le t_3 \end{cases}$$

Таким образом, происходит разрыв в функции Д(t).

3. Кредиторская задолженность, уменьшенная на величину dp_2Q, может

быть погашена к моменту времени t_2, тогда изменение задолженности

перед поставщиками товаров может быть описано следующей функцией:

$$КЗ(t) = \begin{cases} p_1Q-dp_2Q,\ t=t_0 \\ (p_1Q-dp_2Q)(t_3-t)/\ \tau_{кз}\ ,\ t_0<t<t_3 \\ 0, \qquad t \ge t_3 \end{cases}$$

4. Функция финансового цикла можно представить в виде следующего выражения: F(t) = S(t)+fl3(t)-K3(t).

5. Соотношение накопленного объема денежных средств и величины кредиторской задолженности характеризуют финансовый цикл следующим образом: R(t) = Д(i) - КЗ(t).

В мировой практике известны несколько методов моделирования остатков денежных средств. Модель Баумоля предполагает, что изначально предприятие обладает максимальным и целесообразным для него запасом денежных средств и затем постепенно использует его в течение определенного периода времени. Все поступающие средства от реализации продукции предприятие вкладывает в краткосрочные ценные бумаги. Как только остаток денежных средств падает до неприемлемого уровня, предприятие продает часть ценных бумаг. Сумма пополнения (Q) вычисляется по формуле:

$$Q=(2V*c/r)^{1/2}$$

где V - прогнозируемая потребность в денежных средствах в периоде; с -расходы по конвертации денежных средств в ценные бумаги; г - приемлемый и возможный для предприятия процентный доход по краткосрочным финансовым вложениям.

Динамика изменений остатка денежных средств в графическом виде будет иметь пилообразный график. Средний запас денежных средств составит Q/2, а общее количество сделок по конвертации ценных бумаг в денежные средства к, равное V/Q. Общие расходы (C) по реализации такой политики управления остатком денежных средств рассчитываются по следующей формуле: C = c*k + r*(Q/2). Первое слагаемое представляет собой прямые расходы по конвертации ценных бумаг, а второе -упущенная выгода от хранения средств в банке вместо инвестирования в ценные бумаги.

Целью данной модели является минимизация постоянных затрат по сделкам или возможных расходов по содержанию остатков денежных средств, которые не приносят дохода. Модель Баумоля довольно проста и приемлема для предприятий, денежные потоки которых стабильны и прогнозируемы.

2.3.Модель оптимизации денежных потоков предприятия

В виду изменчивости внешней среды, информационной прозрачности рынка, ускорения научно-технического прогресса, когда жизненный цикл товаров сокращается в разы, а также специфической роли торговли как посредника между производителем и конечным потребителем сокращение операционного и финансового циклов имеет важное значение в ускорении оборачиваемости оборотных средств в целом по стране.

Различные соотношения оборачиваемости запасов, дебиторской и кредиторской задолженность позволяют классифицировать финансовый цикл следующим образом:

- дефицитный - цикл, при котором у предприятия возникает дополнительная потребность в денежных средствах в связи с тем, что срок оплаты поставщикам наступает ранее реализации запасов и поступления дебиторской задолженности от покупателей;

• избыточный - цикл, при котором у предприятия временно высвобождаются денежные средства вследствие превышения оборачиваемости кредиторской задолженности над оборачиваемостью запасов и дебиторской задолженности;

• равновесный - цикл, при котором срок оплаты поставщикам совпадает с поступлением дебиторской задолженности после реализации товаров.

Исходя из составляющих элементов финансового цикла предприятия торговли, можно выделить следующие направления его оптимизации:

• уменьшение временного лага между поступлением товаров и их реализацией;

• сокращение оборачиваемости дебиторской задолженности;

• увеличение либо уменьшение промежутка времени между поставкой товаров и оплатой их стоимости поставщикам.

Схематично равновесный цикл торговой организации можно описать следующим образом: закупка товара - реализация - истребование дебиторской задолженности - погашение кредиторской задолженности (рис. 2)

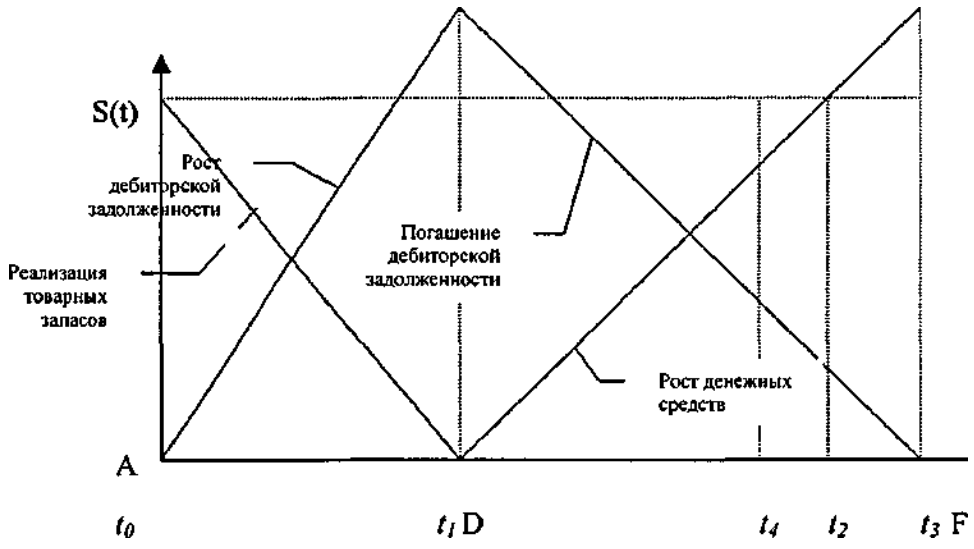

Рисунок 1 – Равновесный цикл торговой организации

В точке to объем товарных запасов составляет некую величину АВ, этот же отрезок соответствует сложившейся кредиторской задолженности с учетом косвенных налогов. После реализации товарных запасов начинается инкассация дебиторской задолженности. В точке О накапливается достаточная сумма денежных средств, позволяющая погасить задолженность перед поставщиками. Тогда в рамках данной схемы можно предложить следующую формулу финансового цикла: ТфЦ = $T(t_o, t_i) + T(t_i, t_3) - T(t_o, t_2) = T(t2,t3)$.

При формировании данной модели использовались следующие допущения:

1. товары приобретаются у поставщика на условиях коммерческого кредита;
2. погашение кредиторской задолженности должно происходить в один момент времени;
3. товары реализуются покупателям на условиях коммерческого кредита;
4. учитывается задолженность покупателей и перед поставщиками только за товары.

В случае если требования поставщиков по оплате товаров возникают раньше времени t2, то на предприятии появляется дефицит денежных средств, если позже, то избыток. Таким образом, т. о в момент времени отражает равновесное состояние, характеризующееся совпадением текущих требований и объемов денежных средств для их погашения, т.е. платежеспособностью предприятия.

Введем некоторые обозначения для описания параметров операционного цикла и их взаимосвязи:

S(t) — объем товарных запасов в стоимостном выражении по закупочным ценам в момент времени t;

pi - цена закупки единицы товаров;

P2 - цена реализации единицы товаров;

Q - объем закупки в натуральном выражении;

ДЗ(0 - дебиторская задолженность в момент времени t;

КЗ(t) - кредиторская задолженность в момент времени t;

Д(х) - денежные средства, находящиеся в распоряжении предприятия, в момент времени t;

Тр — период реализации товаров, (to, *t\]*

Тдз - период инкассации дебиторской задолженности, [ti, t3).

Тогда динамические уравнения, описывающие взаимосвязь между данными параметрами, будут иметь следующий вид:

$S(t) = PiQCti-t)/ \tau_p = -t\ p,Q/x_p + 1,\ p,Q/x_p,$

$S(t_0) = {}_{Pl}Q,\ S(t,) = 0$

Рост дебиторской задолженности при реализации товаров на временном промежутке [to, ti] описывается уравнением:

$ДЗ(1) = p_2Q(t-t_0)/ \tau_p = t\ {}_{P2}Q/T_P - 1_0\ p_2Q/x_p,$

В данной модели кредиторская задолженность - величина постоянная, т.е. КЗ(t)=piQ для периода $[t_0,t3]$ и КЗ(t)=0 для $(t_3,°o)$.

Тогда соотношение денежных средств и кредиторской задолженности, можно описать следующим выражением:

Д(и) < КЗ(tt) - дефицит денежных средств в точке *U,*

ДОз) > КЗ(t3) - избыток денежных средств в точке t3,

$fl(t_2) = КЗ(t_2)$ - точка равновесия финансового цикла.

Вышеуказанная модель является базовой и не учитывает различные варианты расчетов предприятия с поставщиками и покупателями.

В связи с этим автор предлагает дополнить базовую схему следующими исходными условиями: часть товаров (d) реализована покупателями на условиях предоплаты в период времени $T_ae(t-i,to)$ полученные денежные средства (dp2Q) использованы для погашения кредиторской задолженности перед поставщиками. Тогда схема будет иметь следующий вид (рис. 3):

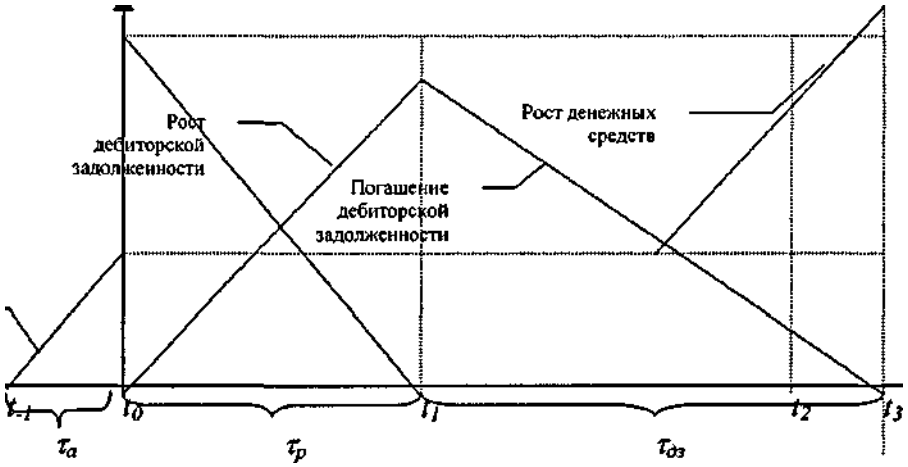

Рисунок 2 – Равновесный цикл с изменениями

Изменение исходных условий влечет за собой модификацию динамической модели:

1. Дебиторская задолженность снизится на величину (dp2Q), тогда

'(l-d)p_2Q(t-to)/T_p,to<t<ti ДЗ(i)=

<J(l-d)p_2Q,t=t,

(l-d)p_2Q(t_2-t)/ тдз, ti<t<t_2

2.Денежные средства будут получены в виде предварительной оплаты в сумме dp_2Q в период [t-i,to)> а затем поступят в процессе погашения дебиторской задолженности в период piДз]. тогда

dp_2Q (tO-t)/, t,<t<t_0 Д(i) = I (1-d) p_2Q (t-t,)/ Тдз, t,<t<t_3 Таким образом, происходит разрыв в функции Д(i).

3. Кредиторская задолженность, уменьшенная на величину dp_2Q, может быть погашена к моменту времени t_2 , тогда изменение задолженности перед поставщиками товаров может быть описано следующей функцией:

PiQ-dp_2Q, t=to (piQ-dp2Q)(t3-

КЗ(t)= < t)/$T_{КЗ}$,to<t<t3 I 0,

t>t_3

В случае избыточного финансового цикла, предприятие инвестирует свободные денежные средства в различные инструменты финансового рынка

(депозиты, краткосрочные финансовые вложения). Избыток денежных средств описывается выражением: $Д_{СВ}Ш$ = Д(0 - К3(t2) = p2Q(i3-t)/ $т_{дз}$ - piQ = Q(p2(t2-t)/ $т_{да}$ - Р.).

Вывод по главе 2. В виду изменчивости внешней среды, информационной прозрачности рынка, ускорения научно-технического прогресса, когда жизненный цикл товаров сокращается в разы, а также специфической роли торговли как посредника между производителем и конечным потребителем сокращение операционного и финансового циклов имеет важное значение в ускорении оборачиваемости оборотных средств в целом по стране.

В российской практике предприятие, обладающее преимуществами в своем сегменте рынка, может влиять на договорные условия со своими контрагентами. Так, например, часть товаров может быть реализована на условиях предварительной оплаты, а полученные денежные средства направляются поставщику с целью получения временной скидки.

Глава 3. Апробация методики управления денежными потоками в финансовой деятельности ООО «Фармстандарт»

3.1. Этапы реализации методики в ООО «Фармстандарт»

Денежный оборот отражает все хозяйственные процессы, протекающие в компании, с одной стороны, и оказывает прямое воздействие на ее экономические возможности, с другой стороны. Поэтому оптимальность денежного оборота неразрывно связана с финансовым равновесием всего предприятия. Слово «оптимальность» происходит от латинского «optimum» - «наилучший». С точки зрения финансового управления оптимальность достигается только при соответствии состояния системы цели управления на данном рассматриваемом этапе. А целями управления в краткосрочном периоде может быть не только достижение определенного уровня рентабельности, но и нормализация дебиторской задолженности, изменение структуры активов и т.д. Предприятие — динамическая система, развивающаяся в постоянно меняющихся условиях под воздействием внешней и внутренней среды.

Анализ денежных потоков является одним из важнейших этапов финансового управления, в результате которого определяются основные направления и методы оптимизации денежного оборота предприятия, выявляются резервы повышения эффективности управления, учитываемые при финансовом планировании. Базой для анализа денежных потоков является наличие достоверной информации об их формировании и направлениях использования в разрезе видов хозяйственной деятельности и других аналитических признаков.

Этап 1. Данные, полученные в результате расчета, денежных потоков, обладают большой аналитической ценностью. Анализ отчетов о движении денежных средств предоставляет широкие возможности для понимания сути финансовых операций предприятия, так как позволяет оценить итоги

прошлой деятельности, с его помощью можно обнаружить несбалансированность поступления и использования денежных средств, предпринять меры, которые помогут избежать этого в будущем.

Автором проведено исследование денежного оборота ОАО «Фармстандар». Группа компаний «Фармстандарт» производит лекарственные препараты различных фармакотерапевтических групп, включая препараты для лечения сердечно-сосудистых заболеваний, сахарного диабета, дефицита гормона роста, гастроэнтерологических, неврологических, инфекционных заболеваний, нарушений обмена веществ, онкологических и других заболеваний.

ОАО «Фармстандарт» (Москва) осуществляет закупку и поставку сырья с целью дальнейшего производства фармацевтической продукции на производственных площадках заводов, входящих в состав группы компаний «Фармстандарт».

Все производственные мощности компании полностью отвечают требованиям российских стандартов. Производственные площадки ОАО «Фармстандарт-Лексредства» и ОАО «Фармстандарт-УфаВИТА» получили сертификаты соответствия международным стандартам. 6 производственных линий ОАО «Фармстандарт-Лексредства» получили сертификаты соответствия европейским стандартам European Union Good Manufacturing Practice (Европейские стандарты надлежащей производственной практики). Руководством компании утверждена программа по переходу заводов на европейские стандарты GMP (таблица 2).

Таблица 2 – Показатели движения денежных средств (тыс.руб)

Наименование показателя	2015	2016	2017
1. Остаток денежных средств на начало периода	2 585	2160	2 605
2. Поступило денежных средств всего	6 623	8 664	8146
в т.ч.			

поступления средств от покупателей и заказчиков	6 588	8 640	7 956
выручка от продажи основных средств и иного имущества			
кредиты полученные			
возврат подотчетных сумм	6	16	12
прочие поступления	30	7	178
3. Направлено денежных средств всего	7 053	8 226	9 545
в т.ч.			
на оплату приобретенных товаров	5 174	6 602	5 977
в т.ч.			
зарубежным поставщикам	4 451	5 470	5113
российским поставщикам	723	1 133	864
на оплату труда	86	91	93
отчисления в государственные внебюджетные фонды	34	46	42
на выдачу подотчетных сумм	166	108	199
на приобретние основных средств			
на оплату услуг сторонних организаций и товаров для внутр. потребления	65	172	661
на расчеты с таможней	1456	1 141	2 526
на расчеты с бюджетом	73	40	37
погашение основной суммы долга по полученным кредитам			
на оплату процентов			

прочие выплаты		26	10
4. Остаток денежных средств на конец периода	2155	2 598	1207
Курсовая разница	5	7	3

Отобразим наглядно поступление денежных средств на рисунке 1.

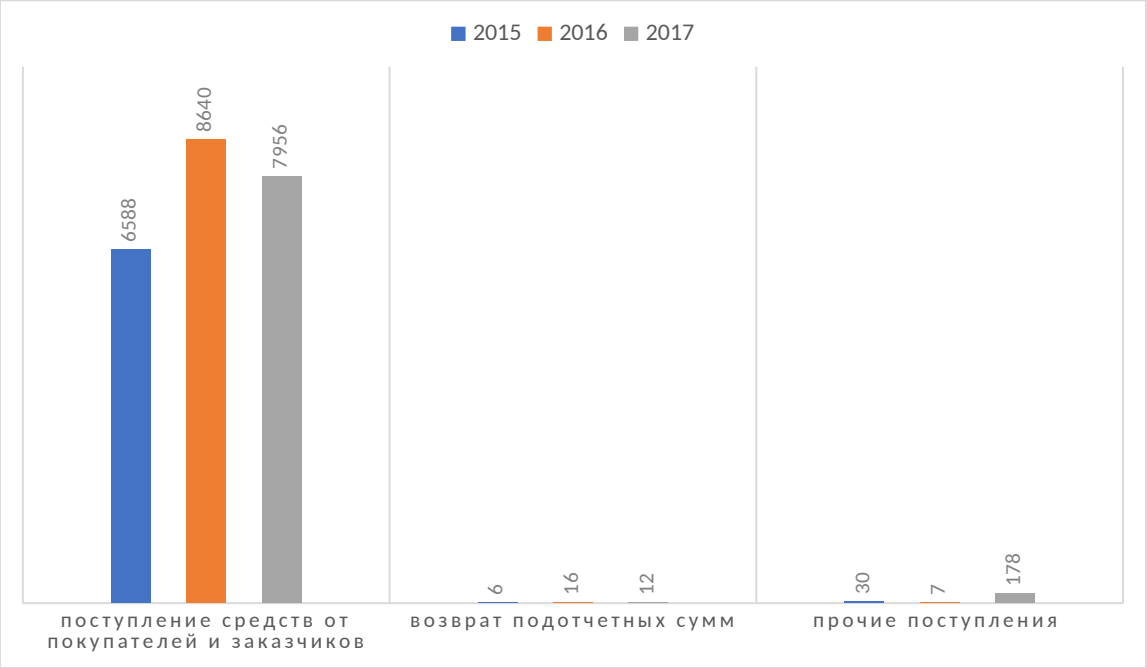

Рисунок 3 – Поступление денежных средств

Для сравнения динамики выручки от реализации и денежных потоков был рассчитан ряд показателей: абсолютный прирост, темп роста и темп прироста. Данные по выручке от реализации получены из отчета о прибылях и убытках (таблица 2), согласно стандартам составления бухгалтерской отчетности датой реализации признается момент перехода права собственности.

Таблица 3 – Показатели динамики и структуры денежных потоков

Наименование показателя	**2015**	**2016**	**2017**
Показатели динамики			
1. Абсолютный прирост валового положительного денежного потока	-1040	-855	-313
2. Темп роста валового положительного денежного потока	73.2%	69.8%	84.2%
3. Темп прироста валового положительного денежного потока	-26.8%	-30.2%	-15.8%
4. Абсолютный прирост выручки от реализации	-496	-1083	-83
5. Темп роста выручки от реализации	83.4%	56.4%	94.1%
6. Темп прироста выручки от реализации	-16.6%	-43.6%	-5.9%
7. Абсолютный прирост валового отрицательного денежного потока	-1 162	-1008	-418
8. Темп роста валового отрицательного денежного потока	71.7%	65.7%	78.4%

9. Темп прироста валового отрицательного денежного потока	-28.3%	-34.3%	-21.6%
Показатели структуры			
1. Структура валового положительного денежного потока по источникам поступления, %			
поступления от покупателей	97.9%	93.0%	97.0%
кредиты			
прочие поступления	2.1%	7.0%	3.0%
итого	100.0%	100.0%	100.0%
2. Структура валового отрицательного денежного потока по направлениям использования, %			
закупка товаров для перепродажи	62.5%	61.5%	65.3%
в т.ч. по импорту	44.8%	43.8%	50.3%
приобретение основных средств			
коммерческие и управленческие расходы	12.1%	18.5%	21.8%
налоги, таможенные платежи	25.4%	20.0%	12.9%
погашение кредитов и уплата процентов по ним			
ИТОГО	100.0%	100.0%	100.0%

Для ООО «Фармстандарт» выручка от реализации сильнее реагирует на сезонность, растет и падает большими темпами, чем поступления от клиентов. Это объясняется задержкой поступлений от покупателей, наличием определенного временного лага между моментом отгрузки и оплатой. Теснота связи между валовым положительным денежным потоком и выручкой от реализации является высокой. Это подтверждает расчет линейного коэффициента корреляции и его оценка на основе шкалы Чеддока. Линейный коэффициент корреляции рассчитывается по следующей формуле:

$$r = \frac{Zxy - (2\,xSy)/n}{Y\left(Zx2 - \frac{(Sx)2}{n}\right)(Sy2 - (Sy)2/n}$$

где x - факторный признак

y - результативный признак

n - количество наблюдений.

В таблице 3 приведены промежуточные данные, подставляя их в формулу, получаем:

$$r = \frac{1{,}743-(1{,}556 \times 1{,}161)/23}{-y\,[2{,}634-1{,}5562/23][1{,}581-1{,}1612/23]} = 0{,}85$$

Таблица 4 - Расчет тесноты связи темпов прироста валового положительного денежного потока (ВПДП) и выручки от реализации (ВР) для ОАО «Фармстандарт»

Период	темп прироста	темп прироста ВР	У2	х2	ху
2015	-0.268	-0.166	0.072	0.028	0.045
2016	-0.302	-0.436	0.091	0.190	0.132
2017	-0.158	-0.059	0.025	0.004	0.009
ИТОГО:	**1.161**	**1.556**	**1.581**	**2.634**	**1.743**

Коэффициент попадает на шкале Чеддока в отрезок от 0,7 до 0,9, это означает, что более половины общей вариации результативного признака у объясняется влиянием изучаемого фактора х. Таким образом темпы прироста валового положительного денежного потока определяются изменениями темпов прироста выручки от реализации. Еще одним фактором является привлечение кредитов для финансирования текущей деятельности предприятия. В 2016г. темпы прироста валовых положительного и отрицательного денежных потоков существенно превысили темпы прироста выручки от реализации из-за привлечения кредитов в банках. В 2017г. доля заемных источников в притоках денежных средств достигла 37%, а на погашение кредитов направлено 30,7%) денежных средств. За счет роста поступлений от покупателей и сокращения заимствований в 2017г. доля кредитов уменьшилась до 22%.

Структура денежных потоков ООО «Фармстандарт» на протяжении 2015-2017 гг. менялась незначительно до появления кредитов банков в 2016г. Доля заемных источников поступлений денежных средств в течение 2015г. - первой половины 2016г. колебалась в пределах 17-25%, достигнув в четвертом квартале 2015г. 29,9%. В свою очередь, доля кредитов в поступлениях денежных средств изменялась в тех же рамках, поднявшись в четвертом квартале 2015г. до 25,3%. В 2016г. тенденция наращивания доли заемных средств в структуре источников финансирования сохранялась, сопровождаясь ростом доли привлечения и погашения кредитов в денежных

потоках предприятия. Задолженность по кредитам постоянно нарастает, фактически погашение кредитов производится за счет получения новых траншей в больших размерах. Увеличение выручки от реализации сопровождается истощением товарных запасов, пополнение которых происходит за счет поступления дебиторской задолженности и авансов от покупателей.

Доля налогов и таможенных платежей оставалась практически неизменной, что объясняется зависимостью таможенных платежей от объемов импорта и налогов от выручки от реализации. Положительным моментом стало постепенное снижение доли коммерческих и управленческих расходов, обусловленное их незначительными колебаниями в течение года на фоне роста выручки от реализации и, соответственно, объемов закупок.

Этап 2. В рамках анализа денежных потоков предприятия рассчитывается ряд показателей, позволяющих дать характеристику денежным потокам в отчетном периоде по сравнению с предшествующими, а также наметить желаемые соотношения показателей, учитываемые при планировании.

Наиболее распространенными показателями, рассчитываемыми финансовыми аналитиками по финансовой отчетности организации являются коэффициенты платежеспособности, ликвидности и величина чистого оборотного капитала (см. таблицу 4).

Таблица 5 - Расчет финансовых показателей по финансовой отчетности

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ	2015	2016	2017
Коэффициент ликвидности 1-й ст.	0.099	0.044	0.020
Коэффициент ликвидности 2-й ст.	0.373	0.321	0.305
Коэффициент ликвидности 3-й ст.	1.026	1.045	1.038
Коэффициент ликвидности при мобилизации средств	0.649	0.720	0.729
Чистый оборотный капитал	688	1 213	1050
Коэффициент автономии	0.047	0.070	0.063
Коэффициент задолженности	0.953	0.930	0.937
ПОКАЗАТЕЛИ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ И ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ			
Дебиторская задолженность покупателей и заказчиков	5 179	5 267	5616

Выручка от реализации (по Форме №2)		18 002	15 265
Выручка от реализации с налогами			
Объем закупок			
1. Коэффициент оборачиваемости оборотных средств		0.650	0.533
2. Длительность оборачиваемости оборотных средств в днях		138	169
3. Коэффициент оборачиваемости запасов		0.846	0.657
4. Длительность оборачиваемости запасов в днях		106	137
5. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности покупателей и заказчиков		2.447	1.977
6.Длительность оборачиваемости дебиторской задолженности покупателей и заказчиков в днях		37	46
7. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности покупателей и заказчиков с учетом налогов			
8.Длительность оборачиваемости дебиторской задолженности покупателей и заказчиков, с учетом налогов в днях			
9. Коэффициент оборачиваемости денежных средств		9.5	17.2
10. Длительность оборачиваемости денежных средств, в днях		9	5
11. Коэффициент оборачиваемости денежных средств с учетом налогов			
12. Длительность оборачиваемости денежных средств с учетом налогов, в днях			
13. Оборачиваемость кредиторской задолженности перед поставщиками и подрядчиками			
14. Период погашения кредиторской задолженности перед поставщиками			
15. Коэффициент соотношения оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности перед поставщиками			
16. Цикл движения денежных средств			
ПОКАЗАТЕЛИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ, %			
1. Рентабельность продаж		3%	2%
2. Рентабельность активов		2%	2%
3. Рентабельность оборотных активов		2%	2%
4. Рентабельность собственного капитала		30%	36%

Данные бухгалтерской отчетности ООО «Фармстандарт» за 2015-2017 гг. представлены в приложении 1. Кризис негативно сказался на балансовых показателях: была произведена переоценка кредиторской задолженности, выраженной в иностранной валюте. Это привело к значительному росту задолженности перед поставщиками и подрядчиками и появлению убытков.

Импортный товар имел две оценки: в национальной и иностранной валюте, поэтому для сопоставимости данных необходимо было также провести его переоценку. В российском законодательстве на тот момент времени не было нормативной базы по переоценке товарно-материальных ценностей, помимо этого предприятию надо было бы уплатить налог на прибыль с этой дооценки. В то же время убытки, полученные от переоценки кредиторской задолженности, не уменьшали базу по налогу на прибыль. В результате бухгалтерская отчетность, структура баланса были искажены. В связи с этим коэффициенты ликвидности, рассчитанные для ООО «Фармстандарт» не удовлетворяют установленным критериям, но, начиная с 2015г. коэффициент ликвидности 3-й степени превысил единицу, а чистый оборотный капитал стал положительной величиной. Коэффициент ликвидности при мобилизации денежных средств за счет реализации товарных запасов соответствует нормативному значению начиная с отчета за первое полугодие 2015г.

Этап 3. Оценивая ликвидность предприятия невозможно обойти вниманием тенденцию изменения структуры его баланса. Для исследуемых предприятий характерна высокая доля оборотных средств (93-99%) и заемного капитала (более 74%), большая часть которых приходится на запасы товарно-материальных ценностей и кредиторскую задолженность перед поставщиками соответственно (таблица 5).

Таблица 6 – Показатели структуры баланса

СТРУКТУРА БАЛАНСА	**2015**	**2016**	**2017**
Внеоборотные активы	2%	3%	5%
Оборотные активы	98%	97%	95%
Запасы	**51%**	**59%**	**61%**
Дебиторская задолженность	41%	36%	26%
Дебиторская задолженность перед покупателями и заказчиками	34%	29%	2%
Денежные средства	5%	3%	**4%**
Прочие оборотные активы	0%	0%	0%
Собственный капитал	-17%	-14%	-15%
Заемный капитал	117%	114%	115%
Кредиты и займы	0%	0%	4%
Кредиторская задолженность	117%	114%	112%
Кредиторская задолженность перед поставщиками и подрядчиками	110%	104%	106%
Прочие кредиторы	7%	10%	6%

ОАО «Фармстандарт» на протяжении 2015-2017 гг. диверсифицировало кредиторскую задолженность как между поставщиками, так и между банками, постепенно снижая свои риски. Положительной тенденцией также стал рост величины собственного капитала (26% от валюты баланса к 01.01.16г.), а также снижение кредиторской и дебиторской задолженности.

Для характеристики денежного оборота немаловажными являются показатели оборачиваемости оборотных средств предприятия. В работах по экономическому анализу показатели оборачиваемости рассчитываются по данным финансовой отчетности, в которой выручка от реализации показывается без налога на добавленную стоимость, в то время как остатки дебиторской задолженности отражаются в балансе с налогами (до 2016г. и с налогом с продаж). Таким образом, длительность оборачиваемости занижена, по крайней мере, на 20%. По мнению автора, оборачиваемость оборотных средств будет точнее отражать, сколько раз за отчетный период они совершат оборот, если при расчете этого показателя использовать полную выручку от реализации. В связи с тем, что продажи осуществлялись как за наличный, так и безналичный расчет, разница между коэффициентами оборачиваемости дебиторской задолженности для ОАО «Фармстандарт» составила 21-23%, что весьма существенно. В свою очередь это также влечет за собой сокращение финансового цикла.

Существуют несколько методов расчета оборачиваемости кредиторской задолженности. В некоторых трудах этот показатель рассчитывается через выручку от реализации в продажных ценах или по себестоимости. М.Н. Крейнина предлагает следующую формулу:

$$Окз = \sim КЗ / (З + Д0_{З}),$$

где Окз - оборачиваемость кредиторской задолженности КЗ - средние остатки кредиторской задолженности З - однодневные затраты сырья и материалов (для торговли -себестоимость продаж)

$A0_3$ - изменение остатков товарно-материальных запасов. Себестоимость продаж и изменение запасов отражаются в учете и отчетности без налогов, а задолженность перед поставщиками с налогами, таким образом, длительность оборачиваемости кредиторской задолженности занижалась на 20%, а с 2016г.-на 18%.

Кредиторская задолженность перед поставщиками складывается из неоплаченных поставок товаров, уже реализованных и остающихся в запасах.

Кредиторская задолженность является источником финансирования основной деятельности, а не активом, участвующим в производстве. Поэтому оборачиваемость кредиторской задолженности перед поставщиками и подрядчиками должна рассчитываться не через себестоимость продаж, а через общую стоимость закупок товаров, работ, услуг с учетом налогов за отчетный период. Этот показатель характеризует, насколько быстро предприятие рассчитывается с кредиторами. Длительность оборачиваемости, выраженная в днях, отражает средний срок коммерческого кредита, предоставляемого поставщиками и подрядчиками.

Однако состав кредиторской задолженности разнообразен и включает в себя задолженность перед персоналом, бюджетом, по авансам полученным и т.д. Для того чтобы оценить средний период погашения задолженности перед персоналом, необходимо соотнести ее средний остаток и сумму начислений в пользу персонала. Аналогичным образом производится расчет по задолженности перед бюджетом.

Чем выше коэффициент оборачиваемости, тем меньше длительность оборота оборотных средств, тем эффективнее работа предприятия. При повышении оборачиваемости положительный денежный поток растет большими темпами, чем отрицательный. В результате происходит относительное и абсолютное высвобождение оборотных средств:

- сокращение остатка оборотных средств в отчетном периоде по сравнению с предыдущим при сохранении или увеличении объема

выручки от реализации продукции характеризует абсолютное высвобождение;

- увеличение остатка оборотных средств в отчетном периоде меньшими темпами, чем рост выручки от реализации отражает относительное высвобождение оборотных средств. В этом случае свободные средства на счете предприятия не образуются, но один рубль оборотных средств обслуживает больший объем реализации товаров, работ, услуг.

Оборачиваемость дебиторской задолженности постепенно повышается, длительность оборачиваемости дебиторской задолженности покупателей и заказчиков достигает ежегодного минимума в четвертом квартале. Это обуславливается двумя причинами: во-первых, поступлением авансов перед новогодним сезоном, во-вторых, наличием нескольких крупных клиентов, оплачивающих товары по мере их реализации третьим лицам. В свою очередь, оборачиваемость кредиторской задолженности перед поставщиками и подрядчиками также повышалась, период погашения кредиторской задолженности достиг рекордно низкого уровня 125 дней в четвертом квартале 2015 г. Оптимизация оборачиваемости может способствовать повышению стоимости компании.

Коэффициент достаточности чистого денежного потока отражает способность предприятия покрывать расходы на погашение кредитов и прирост материально-производственных запасов за счет чистого денежного потока. Этот коэффициент удобно применять для составления кредитного плана при планировании денежных потоков. Для ОАО «Фармстандарт» этот показатель отрицательный, поскольку одновременно с погашением кредитов выбирались новые транши, направляемые на пополнение товарных запасов.

Коэффициент ликвидности денежного потока в 60% случаев больше единицы, что объясняется использованием остатка денежных средств на начало следующего месяца. Как правило, накопленные в конце декабря денежные средства направлялись на погашение кредиторской задолженности перед

поставщиками и банками. Вследствие этого валовый отрицательный денежный поток превышает валовый положительный денежный поток. По этой же причине столь низок показатель эффективности денежного потока.

Итак, в результате анализа денежных потоков выявлено следующее:

1. денежные потоки аккумулируются преимущественно основной деятельностью — торговлей алкогольной продукцией и посудой;
2. все предприятия показывают тенденцию к наращиванию объемов продаж, финансирование которых производится в большей степени за счет средств поставщиков и кредитов банков;
3. в связи с этим показатели ликвидности и коэффициент автономии не соответствуют нормативным значения;
4. рост прибыльности продаж в 2015 г. привел к улучшению структуры баланса, повышению рентабельности текущих активов, а также росту чистого оборотного капитала компаний;
5. положительной тенденцией стало повышение оборачиваемости оборотных средств за счет роста выручки от реализации и проведения более жесткой кредитной политики.

Однако несмотря на улучшение финансового состояния, исследуемые предприятия находятся в зоне высокого предпринимательского риска, так как всецело зависят от кредиторов. По результатам проведенного анализа можно дать следующие рекомендации:

1. повысить рентабельность продаж и рентабельность текущих активов за счет следующих мероприятий:
   - установление конкурентоспособных цен реализации, снижение затрат на закупку товаров, усиление контроля за системой заказов товаров;
   - анализ запасов товарно-материальных ценностей с целью проведения распродажи товаров с низким уровнем спроса и

увеличением на этой основе оборачиваемости товарных запасов, сокращением издержек по хранению этих товаров, а также получением дополнительных денежных средств;

2. повысить оборачиваемость оборотных средств и нормализовать финансовый цикл:

• усиление контроля за формированием, анализом и сбором дебиторской задолженности;

тщательная проработка политики взаимоотношений с поставщиками товаров, работ, услуг, ужесточение контроля за своевременной и полной оплатой счетов;

• внедрение предварительного контроля дебиторской и кредиторской задолженности;

3. сократить валовый отрицательный денежный поток с целью высвобождения денежных средств для финансирования расширения объемов продаж:

• проведение эффективной налоговой политики;

• снижение издержек, связанных с финансированием текущих потребностей в оборотных средствах;

• проведение постоянного анализа коммерческих и управленческих расходов с целью их минимизации и повышения их эффективности.

4. ежемесячно проводить анализ финансового состояния компаний с целью предотвращения появления негативных тенденций;

5. осуществлять непрерывное планирование денежных потоков.

Оптимизация денежного оборота предприятия проводится с целью повышения эффективности управления предприятием и представляет собой процесс выбора и внедрения наилучших форм и методов организации денежных потоков с учетом специфики предприятия и условий хозяйствования. Одной из главных задач оптимизации денежного оборота можно назвать поиск такого соотношения доходности и ликвидности, при

котором активы предприятия будут использоваться наилучшим образом. Дилемма «прибыль - риск», пронизывающая всю систему стратегического и оперативного управления предприятием, в блоке управления денежным оборотом проявляется в форме конфликтности критериев достижения максимума рентабельности и минимизации риска кризиса ликвидности. Решить данную дилемму можно путем управления финансовым циклом предприятия: ускорение оборачиваемости оборотных активов и кредиторской задолженности приводит к высвобождению финансовых ресурсов и создает дополнительные возможности для активизации основной и инвестиционной деятельности.

Таким образом, основой оптимизации денежного оборота является минимизация финансового цикла предприятия, ставшая особенно актуальной для сферы торговли в силу следующих особенностей:

- наличия большого числа мелких и средних предприятий, создающих на рынке условия конкуренции, близкие к совершенной, когда продавец не может диктовать розничные цены потребителям;
- отсутствия стадии производства и высокой оборачиваемости активов;
- наличия временного лага между поступлением и реализацией товаров, что обуславливает необходимость создания и поддержания товарных запасов, а также поиска путей покрытия увеличивающейся потребности в оборотных средствах;
- высокой зависимости от конъюнктуры товарного и финансовых рынков, так как валовой доход торгового предприятия определяется ценами поставщиков и ценами реализации на рынке, а также колебаниями валют при импорте и экспорте товаров.

Этап 4. В виду изменчивости внешней среды, информационной прозрачности рынка, ускорения научно-технического прогресса, когда жизненный цикл товаров сокращается в разы, а также специфической роли торговли как посредника между производителем и конечным потребителем

сокращение операционного и финансового циклов имеет важное значение в ускорении оборачиваемости оборотных средств в целом по стране.

Различные соотношения оборачиваемости запасов, дебиторской и кредиторской задолженность позволяют классифицировать финансовый цикл следующим образом:

- дефицитный - цикл, при котором у предприятия возникает дополнительная потребность в денежных средствах в связи с тем, что срок оплаты поставщикам наступает ранее реализации запасов и поступления дебиторской задолженности от покупателей;
- избыточный - цикл, при котором у предприятия временно высвобождаются денежные средства вследствие превышения оборачиваемости кредиторской задолженности над оборачиваемостью запасов и дебиторской задолженности;
- равновесный - цикл, при котором срок оплаты поставщикам совпадает с поступлением дебиторской задолженности после реализации товаров.

Исходя из составляющих элементов финансового цикла предприятия торговли, можно выделить следующие направления его оптимизации:

- уменьшение временного лага между поступлением товаров и их реализацией;
- сокращение оборачиваемости дебиторской задолженности;
- увеличение либо уменьшение промежутка времени между поставкой товаров и оплатой их стоимости поставщикам.

В связи с этим автор предлагает дополнить базовую схему следующими исходными условиями: часть товаров (d) реализована покупателями на условиях предоплаты в период времени $T_a=(t_{-1},t_0)$ полученные денежные средства (dp_2Q) использованы для погашения кредиторской задолженности перед поставщиками. Тогда схема будет иметь следующий вид (рис. 3):

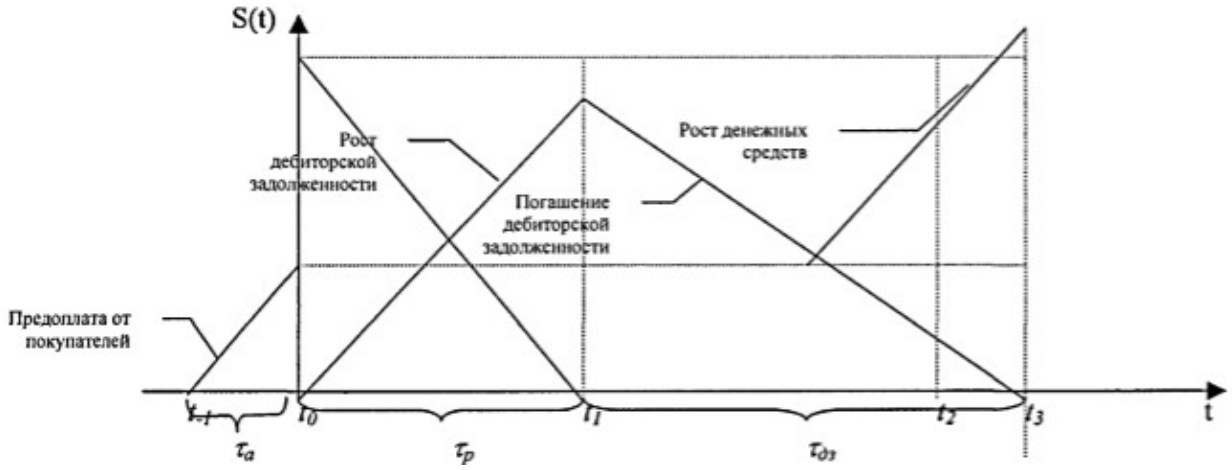

Рисунок 4 – Базовая схема с изменением

Изменение исходных условий влечет за собой модификацию динамической модели:

1. Дебиторская задолженность снизится на величину (dp2Q), тогда

$$ДЗ(t) = \begin{cases} (1-d)p_2Q(t-t_0)/\tau_p, & t_0<t<t_1 \\ (1-d)p_2Q, & t=t_1 \\ (1-d)p_2Q(t_2-t)/\tau_{дз}, & t_1<t\le t_2 \end{cases}$$

2. Денежные средства будут получены в виде предварительной оплаты в сумме dp_2Q в период $[t_{-1},t_0)$, а затем поступят в процессе погашения дебиторской задолженности в период $[t_1, t_3]$, тогда

$$Д(t) = \begin{cases} dp_2Q\,(t0-t)/, & t_{-1}\le t\le t_0 \\ (1-d)\,p_2Q\,(t-t_1)/\tau_{дз}, & t_1\le t\le t_3 \end{cases}$$

3.Функция финансового цикла можно представить в виде следующего выражения: F(t) = S(t)+ДЗ(t)-КЗ(t).

4.Соотношение накопленного объема денежных средств и величины кредиторской задолженности характеризуют финансовый цикл следующим образом: R(t) = Д(t) - КЗ(t).

При формировании данной модели использовались следующие допущения:

1. товары приобретаются у поставщика на условиях коммерческого кредита;

2. погашение кредиторской задолженности должно происходить в один момент времени;

3. товары реализуются покупателям на условиях коммерческого кредита;

4. учитывается задолженность покупателей и перед поставщиками только за товары.

Проиллюстрируем данную методику на конкретном примере. ООО «Фармстандарт» закупает товар на внутреннем рынке как на условиях отсрочки платежа, так и оплаты товара по мере его реализации. Возьмем для расчетов одну группу товаров, по которой наценка составляет 50%, т.е. рг = 1,5 х pi . Допустим, что весь товар реализуется равномерно в течение двух месяцев, тогда тр = 60 дней. Дебиторская задолженность погашается также равномерно в течение 30 дней, тда = 30 дней. Поставщик поставил 100 единиц товара по 300 рублей каждая, piQ = 30 000 руб., P2Q = 45 000 руб. Тогда система уравнений будет выглядеть следующим образом:

$$S(t) = \begin{cases} S(t_0) = 30\,000 \\ S(t) = -500t + 30000 \\ S(t_1) = 0 \end{cases}$$

$$ДЗ(t) = \begin{cases} ДЗ(t_0) = 0 \\ ДЗ(t) = 750\,t,\ t_0 < t < t_1 \\ ДЗ(t_1) = 45000 \end{cases}$$

$$ДЗ(t) = \begin{cases} ДЗ(t_1) = 45000 \\ ДЗ(t) = -750t + 45000,\ t_1<t<t_3 \\ ДЗ(t_3) = 0 \end{cases}$$

$$Д(t) = \begin{cases} Д(t_1) = 0 \\ Д(t) = 750\ t \\ Д(t_3) = 45000 \end{cases}$$

$$КЗ(t) = \begin{cases} КЗ(t) = 30000,\ t_0 \le t \le t_1 \\ КЗ(t) = 0,\ t_3 \le t < \infty \end{cases}$$

Если покупатели ООО «Фармстандарт» произведут частичную предоплату — 30%, (d = 0,3), а оплата поставщику будет производиться по мере поступления денежных средств от покупателей (¾ = 90 дней), уравнения операционного цикла будут иметь следующий вид:

$$S(t) = \begin{cases} S(t_0) = 30\ 000 \\ S(t) = -500t+30000 \\ S(t_1) = 0 \end{cases}$$

$$ДЗ(t) = \begin{cases} ДЗ(t_0) = 0 \\ ДЗ(t) = 525t,\ t_0<t<t_1 \\ ДЗ(t_1) = 31500 \\ ДЗ(t) = -525t + 31500,\ t_1<t<t_3 \\ ДЗ(t_3) = 0 \end{cases}$$

$$Д(t) = \begin{cases} Д(t_1) = 0 \\ Д(t) = 525\ t \\ Д(t_3) = 31500 \end{cases}$$

$$КЗ(t) = \begin{cases} КЗ(t_0) = 16500 \\ КЗ(t) = -183t + 16500,\ t_0<t<t_3 \\ КЗ(t_3) = 0 \end{cases}$$

Найдем значения критических точек: t_{-1}

$t_1 = 0$

$t_0 = 0+0-16500=-16500$

$t_1 = 0+31500-16500=15000$

$t_2 = 525[45+(-525[45+31500)-((-16500|90)[45+16500) = 23250$

t_3 = 31500+0-16500=15000

Следовательно, неустойчивым положение предприятия будет в момент времени to, когда товар еще не реализован, но задолженность перед поставщиком уже сформировалась. В дальнейшем, рассчитываясь по мере поступления дебиторской задолженности, предприятие будет расплачиваться с кредитором и одновременно накапливать на расчетном счете сумму наценки. Полученную разницу можно использовать для финансирования текущих финансовых потребностей, связанных с формированием фонда оплаты труда и др.

Если аккумулированных денежных средств недостаточно для погашения обязательств перед поставщиками, то предприятие вынуждено будет активизировать сбор дебиторской задолженности либо прибегнуть к привлечению краткосрочных источников финансирования: овердрафт, краткосрочные кредиты банков, эмиссия векселей.

Основой роста валового положительного денежного потока является увеличение объема продаж продукции. В краткосрочной перспективе ускорение поступления денежных средств достигается за счет корректировки кредитной политики: сокращения сроков предоставления кредита покупателям, получение частичной или полной предоплаты за товар с высоким спросом, увеличения стоимости кредита и др.

В долгосрочном периоде рост валового положительного денежного потока может быть достигнут за счет дополнительной эмиссии акций, продажи финансовых инструментов, продажи неиспользуемых активов, привлечения долгосрочных кредитов.

В зависимости от отраслевой специфики предприятие выбирает те или иные методы оптимизации валового денежного потока, но в силу большого удельного веса дебиторской задолженности в структуре активов предприятия, в первую очередь будет задействована кредитная политика.

В целях стимулирования покупателей приобретать большее количество товара, производить более раннюю оплату предприятие использует систему скидок, сочетание которых может дать большой положительный эффект:

- временной скидкой называется механизм предложения скидки в случае осуществления оплаты в рамках срока действия скидки или раньше наступления стандартного срока оплаты;
- скидка на продукцию предоставляется при достижении оговоренного объема закупок, при этом она может распространяться как на последующие поставки, так и уменьшать задолженность дебитора по результатам отчетного периода;
- скидка может также быть предоставлена за получение товара на складе поставщика и самостоятельную транспортировку.

При расчете эффекта от предоставления скидок нужно учитывать связанные с ними издержки, в том числе и по инкассации дебиторской задолженности. Процедура инкассации дебиторской задолженности включает в себя напоминания покупателям о дате платежа, проведение переговоров по истребованию долгов, их пролонгации, реструктуризации, обращение в арбитражный суд. Издержки по инкассации дебиторской задолженности довольно сложно определить: это стоимость рабочего времени специально вьщеленных сотрудников отдела сбыта, бухгалтерии и юристов, величина скидки при продаже задолженности факторинговой компании, упущенная выгода от неиспользования денежных средств, замороженных в дебиторской задолженности и другие расходы.

3.2. Оценка эффективности разработанной методики управления денежными потоками

Оптимизация валового отрицательного денежного потока состоит в его синхронизации по времени и объемам с валовым положительным денежным потоком с целью недопущения потери платежеспособности и финансовой

устойчивости предприятия. Оптимизация денежного потока проводится как на стадии планирования (при заключении договоров с поставщиками и подрядчиками платежи увязываются с поступлениями от покупателей, выплаты по кредитным договорам согласовываются с поступлениями по конкретным финансируемым проектам), так и на стадии оперативного управления.

На стадии планирования оценить синхронность денежных потоков позволяет расчет коэффициента корреляции по следующей формуле:

$$КК_{дп} = \sum_{i=1}^{N} P\,[(ПДП_i - \overline{ПДП})/\sigma_{пдп}] \times [ОДП_i - \overline{ОДП})/\,\sigma_{одп}]$$

где ККдп - коэффициент корреляции положительного и отрицательного денежных потоков во времени;

Р - интервал в планируемом периоде;

ПДПi -сумма положительного денежного потока в i-тых вариантах;

ПДП - средняя сумма положительного денежного потока в планируемом периоде;

ОДПI - сумма отрицательного денежного потока в i-тых вариантах;

ОДП - средняя сумма отрицтельного денежного потока в планируемом периоде;

Коэффициент корреляции может рассчитываться как раздельно по видам деятельности, так и в целом по предприятию. Значение коэффициента корреляции должно стремиться к 1. Большое значение для анализа денежных потоков и их последующей оптимизации имеет расчет этого показателя для текущей деятельности. Коэффициент корреляции по основной деятельности, колеблющийся около 1, означает, что предприятие работает за счет собственных средств и кредиторской задолженности перед поставщиками и подрядчиками, не привлекает кредитов банков, а остаток денежных средств меняется незначительно.

Значение показателя, близкое к 1, по финансовой деятельности означает, что предприятие погашает кредиты за счет получения новых или за

счет выпуска ценных бумаг, что, несомненно, является негативной тенденцией.

Воздействуя на отрицательный денежный поток в сторону его снижения или увеличения, можно повысить синхронность разнонаправленных денежных потоков предприятия.

Снизить отрицательный денежный поток можно за счет следующих мероприятий:

- увеличение по согласованию с поставщиками сроков предоставления товарного кредита;
- проведение эффективной налоговой политики, позволяющей снизить суммы налогов и рассредоточить их по времени;
- снижение уровня издержек;
- изменение сроков выплаты заработной платы (введение системы авансовых платежей, распределении во времени выплаты заработной платы различным подразделениям).

Повысить отрицательный денежный поток можно за счет досрочного погашения кредитов и займов, финансовых вложений, осуществления инвестиционной политики, предоплаты поставщикам.

В рамках разработанной кредитной политики предприятия определяются критерии привлечения товарного кредита, сочетание его видов и ограничения по стоимости. Наиболее интересной для розничной торговой организации будет работа по посредническим договорам (договоры консигнации), когда поставщик передает товар на реализацию, товар остается у него в собственности, а оплата производится по мере реализации товара. В этом случае предприятие работает за счет средств поставщика. Оптовая торговая организация работает, как правило, на условиях отсрочки или использует временные скидки. В этом случае оценить оптимальность применяемой кредитной политики можно при помощи расчета показателей оборачиваемости кредиторской задолженности, доли кредиторской задолженности в пассиве баланса, коэффициента ликвидности 1-й степени, а

также путем сравнения эффективной ставки дисконта и банковского процента по депозитам.

Основным инструментом оптимизации денежных потоков в рамках оперативного управления является платежный календарь, разрабатываемый на основе основного бюджета движения денежных средств, конкретизируя его.

Период такого оперативного планирования зависит от размеров предприятия, объемов ежедневных поступлений, их предсказуемости, и может быть как декадным, так и ежедневным.

Одной из проблем, с которой сталкивается финансовый менеджер при составлении платежного календаря, является задержка предоставления необходимой информации различными подразделениями предприятия. При этом сама информация может быть несогласованной, избыточной или недостаточной. Решить данную проблему позволит разработка регламента предоставления информации, который определяет источники информации, ее состав, ответственных лиц, сроки и формы ее представления.

Платежный календарь содержит те же показатели, что и бюджет денежных средств, но некоторые его статьи могут быть конкретизированы.

Если платеж предполагается осуществить не в национальной валюте, то его сумма указывается в двух валютах, пересчет в национальную проводится по планируемому курсу покупки иностранной валюты.

При расчете оптимального остатка денежных средств необходимо учитывать его различные виды. Трансакционный остаток денежных средств характеризует минимально необходимую их сумму для осуществления основной деятельности. Потребность в страховом остатке может быть определена на основе рассчитанной суммы трансакционного остатка и размера вариации поступления денежных средств. Размер страхового остатка также зависит от легкости доступа предприятия к краткосрочным кредитным продуктам, например, овердрафту. Если рентабельность по основной деятельности покрывает проценты по такому краткосрочному кредиту и

упущенную выгоду от вложения данных средств в ценные бумаги и существует возможность оперативного получения овердрафта, то нет необходимости в формировании страхового запаса. Договором банковского обслуживания может быть оговорен неснижаемый остаток, на который начисляются проценты, подход здесь тот же.

Предлагается использовать следующую модель управления остатком денежных средств: предприятие устанавливает два платежных дня в неделю, в остальные дни денежные средства находятся в депозите. При пятидневной рабочей неделе платежными днями будут понедельник и среда, в депозиты денежные средства зачисляются в среду и пятницу. Такое распределение позволит использовать субботу и воскресенье для получения дохода, поскольку при расчете процентов применяется методика расчета процентов исходя из календарных дней. Графически данную модель можно отобразить следующим образом (рис. 4):

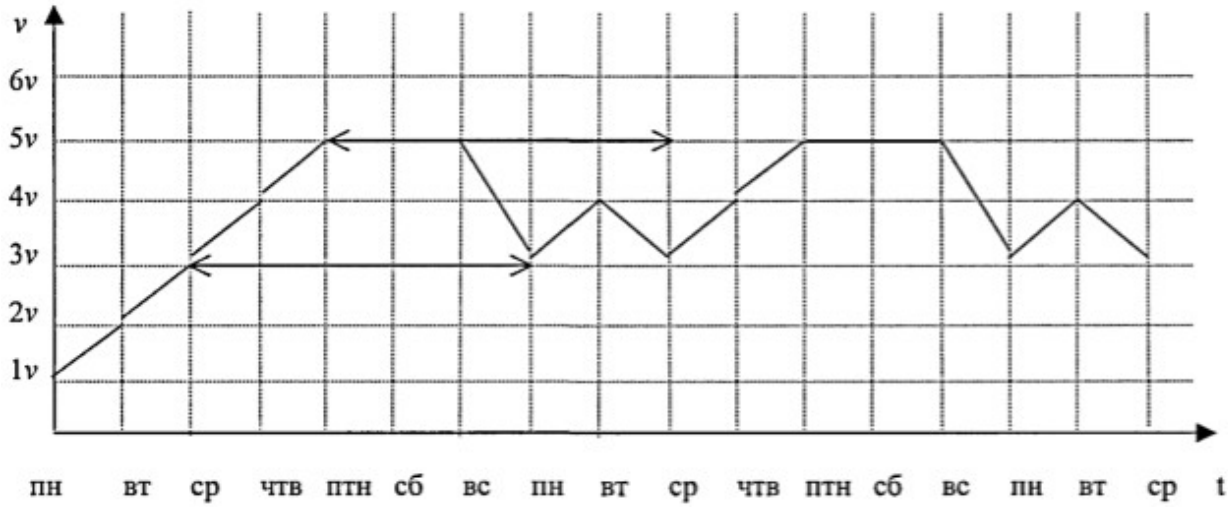

Рисунок 5 - Модель управления остатком денежных средств предприятия

Среди преимуществ данной модели можно выделить следующие:

1. простота применения
2. повышение коэффициентов ликвидности и платежеспособности
3. получение дохода от использования остатков денежных средств в выходные дни

4. аккумуляция средств для совершения крупных платежей без потери доходности, а также сокращение издержек на комиссиях банков

5. предприятие всегда точно знает, какой суммой денежных средств оно располагает на ближайшую неделю (два платежных дня)

6. экономия времени сотрудников бухгалтерии, высвобождается 15 человеко-часов, которые могут быть использованы более производительно

Недостатком такого подхода к управлению остатками денежных средств является сокращение их оборачиваемости примерно в 4 раза, а также возможное несовпадение платежных дней со сроками обязательных платежей (налогов, таможенных платежей). Ввиду небольшой доли денежных средств в общей сумме активов, замедление их оборачиваемости сильно не повлияет на оборачиваемость всех оборотных средств предприятия. Разница между платежными днями составляет 1-2 дня, поэтому уплата налогов и сборов в более ранние сроки не окажет существенного влияния на денежный оборот предприятия.

При создании системы контроля по критериям результативности и эффективности необходимо предусмотреть, чтобы эта система своевременно информировала об отклонениях. Отклонения бывают разного рода: превышение нормативов по расходам на канцтовары и снижение выручки от реализации. Понятно, что если реагировать на все отклонения, то система будет перегружена информацией, и эффективность контроля существенно снизится. Поэтому самые лучшие результаты будут достигнуты тогда, когда внимание в первую очередь будет обращено на те точки, которые являются критическими для оценки эффективности всего производственного процесса.

Отклонения фактических величин от плановых могут возникать по всем параметрам, определенным в бюджете. В экономической литературе60 изучены стоимостные параметры, параметры организационной структуры и временные параметры. К стоимостным параметрам относят затраты, доходы, прибыль, поступления, выплаты и т.д. Параметры организационной структуры - это места возникновения затрат, закупочные, производственные,

сбытовые и другие подразделения. Временными параметрами являются дни, недели, месяцы, кварталы, годы.

Для осуществления контроля рассчитываются абсолютные, относительные, селективные, кумулятивные отклонения и отклонения во времени. Селективные отклонения предполагают сравнение контролируемых величин во времени (квартал, месяц), сравнение контролируемых величин за определенный месяц текущего года с тем же месяцем предыдущего года. Использование селективных отклонений актуально для предприятий, занимающихся сезонным бизнесом. Кумулятивное отклонение исчисляется нарастающим итогом и его значение позволяет оценить степень достижения за прошедшие периоды и возможную разницу к концу планового периода. Возникающие в отдельных периодах колебания могут привести к значительным отклонениям на коротком отрезке времени. Кумуляция позволяет компенсировать случайные отклонения и более точно выявить тренд.

Для аналитических целей представляет интерес сравнение фактически реализованных значений планового периода с фактическими показателями предыдущего периода, такой подход важен при негативных отклонениях плановых величин от фактических. Все подходы к сравнению: «план-факт» и «факт-факт» опираются на статистику прошлого и позволяют уменьшить отклонения в будущем. На основе результатов анализа отклонений может быть составлен другой прогноз или ожидание результатов на конец планового периода.

Сравнение планируемого результата на конец года с прогнозируемым или ожидаемым с учетом происходящих изменений во внешней среде или внутри организации позволяет получить отклонение «план - желаемый результат», что дает возможность более глубоко исследовать причины, влияющие на развитие бизнеса в будущем. При этом подходе сравниваются планы, разработанные в начале периода, и потребности текущего момента.

Простое распространение прошлого на будущее, результаты которого часто используются при традиционном подходе к планированию, может привести к существенным ошибкам. В современных условиях будущее следует рассматривать не через статистические прогнозы, а путем изучения текущих отклонений и анализа причин их возникновения. Одним из приемов использования бюджетирования для контроля выполнения плана является выделение трех групп затрат: переменные, условно-постоянные и капитальные.

Контроль над переменными затратами реализуется с помощью гибких бюджетов и стандартов. Капитальные затраты планируются исходя из долгосрочной перспективы, с ними связан наибольший риск по окупаемости вложений, контроль над такими затратами осуществляется при помощи бюджета капитальных затрат. Условно-постоянные затраты - это затраты в пределах установленной суммы на период, не имеющие ярко выраженной зависимости от объемов производства и реализации, наиболее распространенной техникой их контроля является статичный бюджет. Особенностями этой категории бюджетов является установление суммы постоянных затрат в начале планового периода. Утвержденный статичный бюджет можно классифицировать следующим образом:

- приростной бюджет основан на достигнутом уровне предыдущего периода и результатах его выполнения, его показатели устанавливаются в зависимости от результатов анализа прошлого планового периода и перспективами следующего периода;
- особенностью приоритетного бюджета является необходимость дополнительного анализа вариантов при сокращении или увеличении каких-либо показателей бюджетов;
- бюджет нулевой точки предполагает разработку снизу вверх, т.е. менеджеры устанавливают показатели бюджетов самостоятельно.

Для того чтобы бюджетирование успешно реализовало свои цели, необходимо постоянно оценивать выполнение бюджетов. В задачи контроля

не входит тотальный анализ всех возникших отклонений. Даже если абсолютные или относительные отклонения какого-либо параметра очень значительны, то это не является поводом заняться его анализом, оценкой и корректировкой. Необходимо выяснить, является ли данное отклонение случайным или регулярным. В случае, если отклонение носит разовый характер и не играет значительной роли относительно его достижения, то выполнять анализ бессмысленно. Таким образом, возникающие отклонения должны определяться по следующим критериям: оценка по допустимым пределам, оценка по влиянию на денежный поток.

Анализ отклонений по допустимым пределам следует проводить, если отклонение какого-либо параметра бюджета выходит за установленные допустимые границы. Величина отклонений отдельного параметра свидетельствует о качестве планирования и бюджетной дисциплине, но ничего не говорит о степени влияния на денежный поток. Поэтому необходимо определить параметры, влияющие на денежный поток, как в позитивном, так и негативном направлениях. Анализ и оценка отклонений не должны выполняться механически во всех случаях. Когда причины отклонений очевидны, необходимость в их детальном исследовании отпадает, или же незначительное или неполное отклонение может заслуживать тщательного исследования, так как в результате могут быть выявлены тенденции и признаки, оказывающие существенное влияние на развитие бизнеса. В практике анализа причин отклонений различают анализ, ориентированный на прошлое, и анализ, ориентированный на будущее. Первый позволяет установить логическую цепочку влияния отдельных параметров на интегральный показатель. Анализ отклонений с ориентацией на перспективу возможен в случае, если на предприятии осуществляется регулярный прогноз развития контролируемых параметров.

В целях контроля над денежными потоками предприятия и выяснения причин отклонений фактических показателей от плановых в экономической

литературе предлагается использовать анализ по методу «дерева отклонений».

Вывод по главе 3. Основой роста валового положительного денежного потока является увеличение объема продаж продукции. В краткосрочной перспективе ускорение поступления денежных средств достигается за счет корректировки кредитной политики: сокращения сроков предоставления кредита покупателям, получение частичной или полной предоплаты за товар с высоким спросом, увеличения стоимости кредита и др.

Основным инструментом оптимизации денежных потоков в рамках оперативного управления является платежный календарь, разрабатываемый на основе основного бюджета движения денежных средств, конкретизируя его.

При создании системы контроля по критериям результативности и эффективности необходимо предусмотреть, чтобы эта система своевременно информировала об отклонениях.

Заключение

Денежный оборот непосредственно связан с обращением общественного капитала на всех стадиях воспроизводственного процесса. Движение капитала непрерывно и сопровождается постоянной сменой его форм. Одна форма капитала (денежная, товарная, производительная) в процессе кругооборота не существует без других, и одновременно капитал в каждой его части находится в разных формах. Поскольку процесс авансирования денежных средств и их возмещение из выручки от реализации носит непрерывный характер, то непрерывно повторяющийся индивидуальный цикл оборота денежных средств предприятия предстает в виде кругооборота его денежных средств. Без реального наполнения оборота капитала денежными средствами, без поступления выручки от реализации продукции на расчетный счет предприятия немыслимо эффективное осуществление экономической деятельности.

Заключительным этапом оптимизации является обеспечение условий максимизации чистого денежного потока предприятия. Рост чистого денежного потока обеспечивает повышение темпов экономического развития предприятия на принципах самофинансирования, снижает зависимость этого развития от внешних источников формирования финансовых ресурсов, обеспечивает прирост рыночной стоимости предприятия

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

Стоимость компании (Enterprise Value, EV) — аналитический показатель, представляющий собою оценку стоимости компании с учётом всех источников её финансирования: долговых обязательств, привилегированных акций, доли меньшинства и обыкновенных акций компании.

Оценивать стоимость необходимо не только для покупки или продажи готового бизнеса. Этот показатель важен для стратегического управления компанией. Четкое представление о стоимости вашего предприятия потребуется также при выпуске ценных бумаг, акций и выходе на фондовый рынок. Значимо еще и то, что ни один инвестор не согласится вложить свои деньги туда, где не проведена оценка стоимости компании.

Эффективность управления денежными потоками предприятия можно оценить качественно и количественно, используя предложенную автором методику. При анализе отклонений фактически достигнутых показателей от плановых проводится оптимизация деятельности компании и внесение корректив в планы на следующий период.

В виду изменчивости внешней среды, информационной прозрачности рынка, ускорения научно-технического прогресса, когда жизненный цикл товаров сокращается в разы, а также специфической роли торговли как посредника между производителем и конечным потребителем сокращение операционного и финансового циклов имеет важное значение в ускорении оборачиваемости оборотных средств в целом по стране.

В российской практике предприятие, обладающее преимуществами в своем сегменте рынка, может влиять на договорные условия со своими контрагентами. Так, например, часть товаров может быть реализована на условиях предварительной оплаты, а полученные денежные средства направляются поставщику с целью получения временной скидки.

Оптимизация валового отрицательного денежного потока состоит в его синхронизации по времени и объемам с валовым положительным денежным потоком с целью недопущения потери платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия. Оптимизация денежного потока проводится как на стадии планирования (при заключении договоров с поставщиками и подрядчиками платежи увязываются с поступлениями от покупателей, выплаты по кредитным договорам согласовываются с поступлениями по

конкретным финансируемым проектам), так и на стадии оперативного управления.

В рамках разработанной кредитной политики предприятия определяются критерии привлечения товарного кредита, сочетание его видов и ограничения по стоимости. Наиболее интересной для розничной торговой организации будет работа по посредническим договорам (договоры консигнации), когда поставщик передает товар на реализацию, товар остается у него в собственности, а оплата производится по мере реализации товара. В этом случае предприятие работает за счет средств поставщика.

Таким образом, мы пришли к выводу, что основным инструментом оптимизации денежных потоков в рамках оперативного управления является платежный календарь, разрабатываемый на основе основного бюджета движения денежных средств, конкретизируя его.

При создании системы контроля по критериям результативности и эффективности необходимо предусмотреть, чтобы эта система своевременно информировала об отклонениях.

.

Список литературы

1.Бузина Т.В. Совершенствование инновационной деятельности как главный фактор экономического развития предприятий // Научные труды Sworld. – 2014. – Т. 25. – № 2. – С. 13–16.

2.Васильева Ю.В. Планирование производственных ресурсов (MRP) и планирование потребностей предприятия (ERP) // Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд. – 2015. – № 32. – С. 46–50.

3.Ибрагимов Р.Г. К задаче расчета терминальной компоненты в модели дисконтированного денежного потока // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – № 6 (288). – 2016. – С. 27–41.

4.Ибрагимов Р.Г., Панферов Г.А. К вопросу о зависимости собственного капитала фирмы от уровня левериджа // Финансовые исследования. – № 3 (44). – 2014. – С. 101–108.

5.Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: Учебник / И.Я. Лукасевич – 3-е изд., испр. – М.: Национальное образование, 2013. – 768 с.

6. Четошникова Л.А., Короткий Ю.В. К ВОПРОСУ О ВЛИЯНИИ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ НА СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ // Экономика и современный менеджмент: теория и практика: сб. ст. по матер. LXI-LXII междунар. науч.-практ. конф. № 6(60). – Новосибирск: СибАК, 2016. – С. 68-

7.Электронный источник: http://becmology.ru/blog/economy/cash_flow01.htm (дата обращения: 12.12.2017)

8. Балашов, В.Г. Антикризисное управление предприятиями и банками / В.Г. Балашов. - М.: Дело, 2016. - 840 с.

9. Дарховский, Б. С. Методическое пособие по курсу "Вероятностные модели в управлении финансовыми потоками и математические основы страхования" / Б.С. Дарховский. - М.: Ленанд, ИСА РАН, 2017. - 484 с.

10. Жданчиков, П. А. Казначейство. Автоматизированные бизнес-технологии управления финансовыми потоками / П.А. Жданчиков. - М.: Высшая Школа Экономики (Государственный Университет), 2017. - 368 с.

11. Жевняк, А. В. Математическая теория дисконтирования денежных потоков. Математическая теория кредита / А.В. Жевняк. - М.: РИНФО, 2013. - 384 с.

12. Кийосаки, Р.Т. Квадрант денежного потока / Р.Т. Кийосаки, Ш.Л. Лектер. - М.: Попурри; Издание 7-е, 2017. - 416 с.

13. Кийосаки, Р.Т. Квадрант денежного потока / Р.Т. Кийосаки, Ш.Л. Лектор. - М.: Мн: Попурри, 2015. - 336 с.

14. Ольхова, Р. Г. Банковское дело. Управление в современном банке / Р.Г. Ольхова. - М.: КноРус, 2016. - 304 с.

15. Роберт, Т. Кийосаки Богатый папа, бедный папа. Квадрант денежного потока. Руководство богатого папы по инвестированию. Богатый ребенок, умный ребенок / Роберт Т. Кийосаки, Шэрон Л. Лектер. - М.: Попурри, 2016. - 356 с.

16. Рубли. Денежные знаки Банка России. - М.: ИнтерКрим-пресс, 2014. - 630 с.

17. Трейси, Брайан Начни и построй собственный успешный бизнес. Как увеличить продажи, направить денежные потоки к себе и заработать больше денег / Брайан Трейси. - М.: SmartBook, 2017. - 224 с.

18. Анисимов А.Ю. Организационно-функциональный механизм управления денежными потоками: – М., 2014.

19. Варнаева Н.Е. Оптимизация денежных потоков организации // Экономика и управление: анализ тенденций и перспектив развития. 2013.

20. Лимонова Н.В., Ленкова М.И Анализ денежных потоков организации на основе индивидуального бюджета движения денежных средств. // Экономика. Право. Печать. Вестник КСЭИ. 2014. № 1 (61).

21. Любушин Н.П. Анализ финансового состояния организации. – М.: Издательство Эксмо. 2014.

22. Мигунов А.А. Сущность и экономическое содержание финансовых ресурсов. 2012.

23. Тихомиров Е.Ф. Финансовый менеджмент. Управление финансами предприятия – М.: Издательство Академия. 2014.

24. Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ. Управление финансами. – 3-е изд. перераб. и доп. М.: Юнити-Дана. 2013.

25. Анисимов А.Ю. Организационно-функциональный механизм управления денежными потоками: дисс. … к.э.н. – М., 2009. – С. 15

26. Самылин А.И. Управление финансовыми потоками на основе финансового планирования: теория, методика, инструмент: дисс. … д.э.н. – М., 2009. – С. 32-33.

27. Гулакова О.И. Общественная эффективность крупных инфраструктурных проектов, методика и практика. // Вестник Новосибирского государственного университета. Серия: Социально-экономические науки. 2013. Т. 13. № 2. С. 14-27.

28. Селезнева А.Н., Малолетко А.Н. Сравнительный анализ финансовых и денежных потоков. // Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд. 2011. № 12-2. С. 36-40.

29. Мигунов А.А. Сущность и экономическое содержание финансовых ресурсов. 2009. № 2. С. 59-69.

30. Левчаев П.А Сущность и экономическая природа финансовых ресурсов предприятий.. // Дайджест-финансы. 2010. № 6. С. 45-51.

31. Левчаев П.А. Финансы организаций учебник 2е изд., перераб и доп.Саранск. Мордов книжное издательство, 2010. 304с

32. Лимонова Н.В., Ленкова М.И Анализ денежных потоков организации на основе индивидуального бюджета движения денежных средств. // Экономика. Право. Печать. Вестник КСЭИ. 2014. № 1 (61). С. 214-226.

33. Варнаева Н.Е. Оптимизация денежных потоков организации // Экономика и управление: анализ тенденций и перспектив развития. 2013. № 4-2. С. 72-75

34. Ковалева Н.А Модели оптимизации потоков денежных средств. // Журнал правовых и экономических исследований. 2011. № 2. С. 109-111.

35. Володин А.А., Милюкова Д.Р. Управление денежными потоками // Вестник Университета (Государственный университет управления). 2012. № 3. С. 86-89.

36. Пешехонов А. Анализ денежных потоков // риск: Ресурсы, информация, снабжение, конкуренция. 2011. № 2. С. 491-495.

37. Виноходова Г.А., Стороженко Д.П Денежные потоки: методы их оценки и система управления.//Вестник Донского государственного аграрного университета. 2013. № 2 (8). С. 58-68..

38. Ковалева Н.А Модели оптимизации потоков денежных средств // Вестник Российской академии естественных наук (Санкт-Петербург). 2011. № 2. С. 52-53

39. Яцюк Н.А., Халевинская Е.Д. Оценка финансовых результатов деятельности предприятия // Аудит и финансовый анализ, 2008, №1.

40. Яковлева Л.Я. Финансовая отчетность по российским и международным стандартам // Вестник Поволжского государственного технологического университета. Серия: Экономика и управление. 2011. № 3. С. 98-105

41. Одинцова Е.В. Система сбалансированных показателей как базис повышения стоимости компании [Электронный ресурс] / Одинцова Е.В. // Режим доступа: http://goodstudents.ru/assortiment-analysis/1398-ssp.html. – (Дата обращения: 1.08.2014).

42. Сорокина Е.М., Макаренко С.А анализ платежеспособности организации. Иркутск, 2009.

43. Егорова Е.И., Гаврилова С.В Анализ и оценка финансового состояния предприятия. Достижения вузовской науки. 2014. № 9. С. 180-184.