

ЛЕКЦИЯ 1.

БАЗОВЫЕ КАТЕГОРИИ

ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА:

капитал, прибыль,  
финансовые ресурсы,  
денежный поток

# 1.1 СТОИМОСТЬ И КАПИТАЛ

- ▶ Стоимость является центральным понятием экономической теории.
- ▶ Стоимостью могут обладать любые вещественные и нематериальные объекты (блага): предметы потребления, производственные фонды, права на пользование ими, знания, деловая репутация, личные связи и многое другое.
- ▶ Являясь сложной экономической категорией, стоимость может трактоваться и как субъективная *полезность* блага, и как объективно необходимые *затраты* для его производства.
- ▶ В финансово-экономической практике используется более узкая трактовка этого понятия: стоимость - это способность блага быть обмененным на деньги (трансформироваться в денежную форму).
- ▶ Размер денежной суммы, которая может быть выручена в обмен на данное благо, определяет величину его стоимости.
- ▶ При фактическом осуществлении сделок *стоимость* выступает в *форме* цен, предлагаемых *покупателями* и запрашиваемых продавцами благ.

- ▶ Совокупность благ, принадлежащих конкретному человеку, называется его *имуществом*. Общая *стоимостная оценка* имущества характеризует уровень благосостояния или богатства его владельца. Для увеличения своего богатства собственник может вкладывать принадлежащее ему имущество в действующие или вновь создаваемые предприятия.
- ▶ *Предприятие* (дело, бизнес) - это форма осуществления *деятельности*, нацеленной на увеличение *стоимости* вложенного имущества в интересах собственников этого имущества. *Стоимость* имущества, вложенного (инвестированного) собственником в *предприятие*, формирует *собственный капитал* этого предприятия.
- ▶ Для того, чтобы превратить свое имущество (или его часть) в капитал (капитализировать его), владелец данного имущества должен как минимум соблюсти следующие условия:
  1. капитализируемое имущество должно быть отделено от другого личного имущества владельца на длительное время (возможно – навсегда). Собственник теряет возможность использования физических или иных свойств капитализируемого имущества для непосредственного личного потребления;
  2. с момента капитализации право на пользование и распоряжение инвестированным имуществом должно быть передано другому экономическому субъекту – *предприятию*. Капитализированное имущество становится *активами предприятия*, обязующегося использовать их таким образом, чтобы *стоимость* этих *активов* максимально возросла.

- ▶ Стимулом, подвигающим собственника на добровольный отказ от части своих законных прав на принадлежащее ему имущество, является предоставляемое ему взамен право на получение суммы прироста *собственного капитала предприятия*. Такой прирост *собственного капитала*, обусловленный деятельностью *предприятия*, нацеленной на увеличение *стоимости* его активов, называется **прибылью предприятия**.
- ▶ Часть *прибыли*, остающаяся после уплаты *предприятием* налога на *прибыль*, принадлежит владельцам *предприятия*. Эту часть называют **чистой прибылью**. Владельцы могут ежегодно изымать у *предприятия* активы в сумме, равной заработанной им за год *чистой прибыли*.
- ▶ Однако, если собственники *предприятия* сочтут более выгодным для себя отказаться от своего текущего дохода в пользу еще более значительного увеличения *собственного капитала предприятия* в будущем, то они могут оставить причитающуюся им сумму *чистой прибыли предприятия*. В этом случае говорят о **реинвестировании прибыли**. Богатство собственников будет возрастать не за счет получения ими текущих доходов, а в *результате* увеличения их доли в капитале *предприятия*. В свою очередь, *предприятие* получает возможность расширения масштабов своей *деятельности*, а следовательно – еще большего увеличения *массы* зарабатываемой им *прибыли*.

а) изъятие чистой прибыли собственником в форме дивидендов





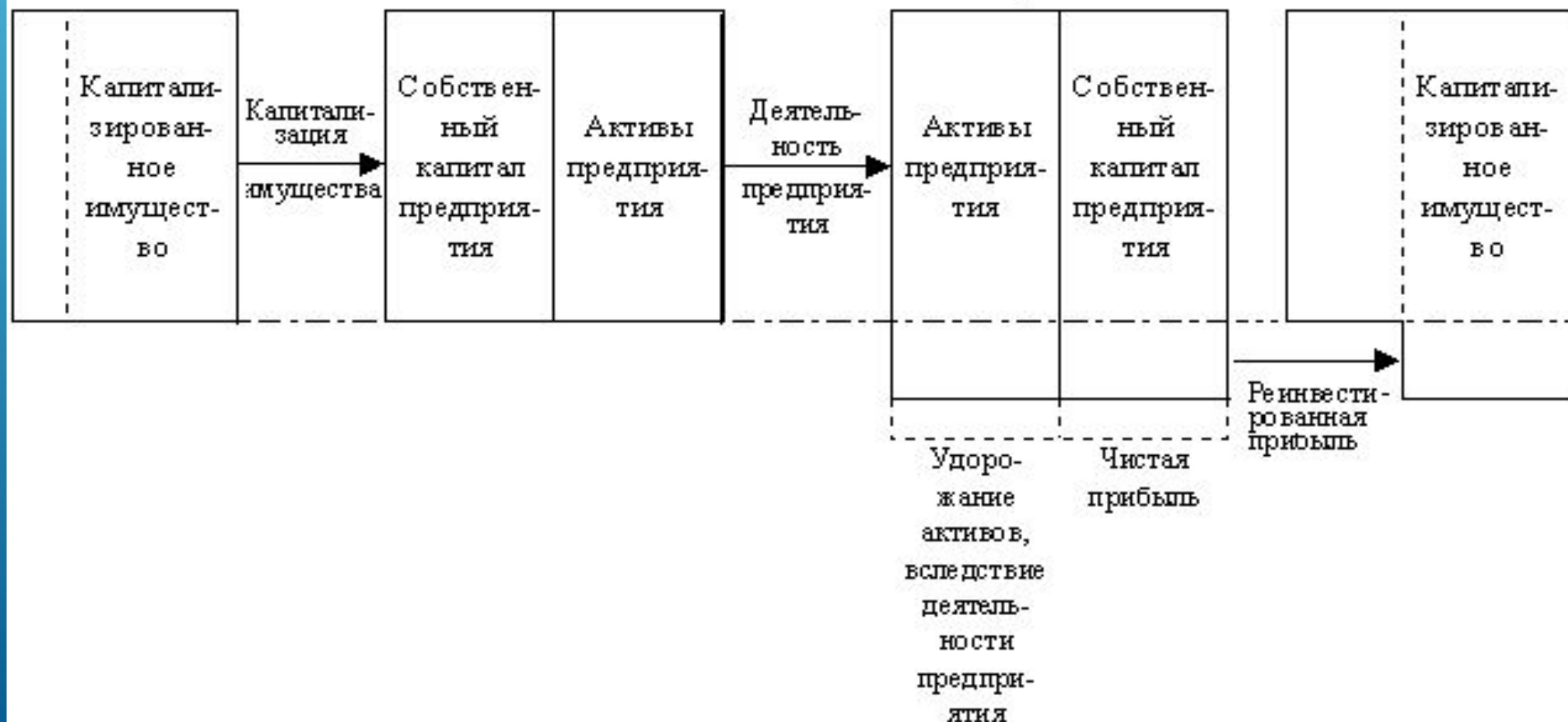
## б) реинвестирование прибыли

Личное имущество  
собственника

Имущество предприятия

Наращенное имущество  
предприятия после  
уплаты налога на  
прибыль

Личное имущество  
собственника по  
окончанию года



- ▶ После создания предприятия может оказаться, что его собственного капитала недостаточно для покрытия потребностей в основных фондах и оборотных активах. В этом случае предприятие имеет право выступать от своего лица в качестве заемщика необходимых ему ресурсов. Следует четко понимать, что ответственность по полученным кредитам целиком и полностью лежит на самом предприятии, а не на его владельцах (за исключением индивидуальных частных предприятий и полных товариществ). В случае неспособности предприятия погасить свои долги оно может быть объявлено банкротом и собственники потеряют свои вклады в его капитал, но не более того. С позиций финансового менеджмента банкротство может быть представлено как переход права собственности на предприятие от его первоначальных владельцев к кредиторам. Риск потери своего имущества противостоит соблазну увеличения доходов за счет использования заемных средств. Если цена привлекаемых ресурсов (например, величина процентов по кредиту) ниже уровня доходности, обеспечиваемого активами предприятия, то выгода для собственников становится очевидной. Они заинтересованы в увеличении доли заемных средств и понуждают руководство предприятия к привлечению таких ресурсов. Эффект от использования заемных источников называют эффектом финансового рычага или финансовым левэриджем.

- ▶ Структура заемного капитала неоднородна. Для финансов имеет принципиальное значение срок, на который привлекаются ресурсы. Наиболее выгодными для предприятия являются долгосрочные займы и кредиты, к которым в российской практике относятся обязательства со сроком погашения свыше 1 года (в развитых странах долгосрочными считаются обязательства сроком свыше 5 и даже 10 лет). Долгосрочные источники являются полноценным инвестиционным ресурсом, который может быть вложен в масштабные проекты, способные окупить затраты к моменту погашения задолженности. В этом смысле долгосрочные источники идентичны собственному капиталу. В финансовой практике они называются долгосрочным заемным капиталом или долгосрочными пассивами. Сумма собственного и долгосрочного заемного капиталов называется постоянным или долгосрочным капиталом.



- ▶ Краткосрочные обязательства (со сроком погашения до 1 года) обычно привлекаются для покрытия дополнительной потребности в оборотных средствах. В принципе никто не может запретить предприятию затеять длительный инвестиционный проект, финансируемый за счет цепочки краткосрочных займов. Однако с финансовой точки зрения такая стратегия представляется авантюрной. Покрытие хотя бы части основного капитала предприятия краткосрочными заемными средствами является одним из наиболее верных показателей его финансовой неустойчивости. Краткосрочные заимствования подразделяются на процентные (например, банковские ссуды) и беспроцентные (кредиторская задолженность поставщикам, рабочим и служащим, бюджету и т.п.). Общая сумма краткосрочных обязательств называется краткосрочными пассивами, краткосрочным заемным капиталом или просто краткосрочным капиталом. В сумме с долгосрочным заемным капиталом данные источники образуют пассивы предприятия или его заемный капитал.

Таким образом для предприятия, использующего эффект финансового рычага, общая величина его активов будет всегда равна сумме собственного капитала и пассивов. Данное равенство отражает основное балансовое уравнение, лежащее в основе финансового менеджмента:  $A = СК + П$

Схематично его можно представить следующим образом ([рис. 1.4](#)).

Внеоборотные активы	A	=	СК	Собственный капитал	Постоянный (долгосрочный) капитал
Оборотные активы				Долгосрочные пассивы	Краткосрочные пассивы
			П		

Рис. 1.4. Схема основного балансового уравнения

- ▶ В практике отечественного бухгалтерского учета принято называть всю правую часть балансового уравнения ( СК + П ) пассивом, рассматривая ее как единое целое. Формально никакой разницы при этом не возникает. Однако с финансовой точки зрения собственный капитал имеет совершенно иную природу и принципиально отличается от заемных источников. Владельцы становятся богаче, если увеличивается собственный капитал предприятия. С ростом заемного капитала увеличивается общая сумма активов предприятия. Однако само по себе это увеличение еще не означает обогащения собственников предприятия, так как активы, приобретаемые за счет заемных средств, "обременены" обязательствами, величина которых равна сумме вновь приобретенных активов. В будущем, если предприятие сумеет воспользоваться эффектом финансового рычага и новые активы принесут дополнительный доход, владельцы смогут ощутить увеличение стоимости своей доли в активах предприятия.

- ▶ Разница между общей стоимостью активов и общей величиной заемного капитала называется **чистыми активами**. Из основного балансового уравнения следует, что чистые активы должны равняться величине собственного капитала предприятия. На практике это равенство как правило не соблюдается: официальной методикой расчета величины чистых активов акционерных обществ предусмотрено исключение из итога актива некоторых статей (например, суммы НДС по приобретенным ценностям, задолженности учредителей по взносам в уставный капитал и др.). Величина пассивов также корректируется – в частности, к ней добавляется сумма целевого безвозмездного финансирования, полученного предприятием. Поэтому рассчитанные таким образом чистые активы обычно бывают меньше общей величины собственного капитала. Если размер чистых активов опустится ниже уровня уставного капитала (у действующего предприятия уставный капитал это только часть собственного капитала), то акционерное общество должно перерегистрировать свой устав, доведя в нем размер уставного капитала до величины чистых активов.

Несколько видоизменив схему, представленную на [рис. 1.4](#), можно наглядно представить методику формирования еще одного важнейшего финансового показателя – наличие собственных оборотных средств (СОС) или величина собственного оборотного капитала (синоним – чистый оборотный капитал) ([рис. 1.5](#)).

	Внеоборотные активы	Собственный капитал	Постоянный (долгосрочный) капитал
О б о р т о т н ы е	СОС	Долгосрочные пассивы	
		Краткосрочные пассивы	Краткосрочный капитал

Рис. 1.5. Схема формирования собственного оборотного капитала



- ▶ Заштрихованная часть схемы на рис. 1.5 отображает величину имеющихся у предприятия СОС. Как видно из схемы, название "собственные оборотные средства" не совсем точно отражает природу этого показателя. Речь идет о той части оборотных активов предприятия, которая покрывается не только собственным капиталом, но и долгосрочными пассивами, т.е. постоянным капиталом. В мировой практике для обозначения этой части оборотных средств используется термин "working capital" или "net working capital" – рабочий (работающий) или чистый рабочий капитал. Как видно из схемы, алгебраически величину СОС можно рассчитать двумя способами:
  - ▶ вычитая из итога оборотных активов сумму краткосрочных пассивов;
  - ▶ вычитая стоимость внеоборотных активов из суммы постоянного капитала (итога собственного капитала и долгосрочных пассивов).

- ▶ Рассмотрим аналитический баланс условного предприятия (табл. 1.1). Используя имеющиеся в нем данные, рассчитаем наличие СОС на начало и конец года:
- ▶ на начало года – 1 способ  $(80 - 40) = 40$  млн. рублей;
- ▶ 2 способ  $(60 + 30 - 50) = 40$  млн. рублей.
- ▶ на конец года – 1 способ  $(92 - 49) = 43$  млн. рублей;
- ▶ 2 способ  $(60 + 40 - 57) = 43$  млн. рублей.
- ▶ Результаты расчетов показывают, что в отчетном году наличие СОС увеличилось на 3 млн. рублей  $(43 - 40)$ , т.е. еще большая часть оборотных активов предприятия покрывалась долгосрочными финансовыми источниками. Это свидетельствует о росте ликвидности и финансовой устойчивости предприятия: наиболее ликвидная часть его активов превышает сумму краткосрочных обязательств на 43 млн. рублей или почти в 2 раза  $(92 / 49)$ . При возникновении срочной необходимости погашения какого-либо обязательства предприятие достаточно быстро и без значительной потери стоимости сможет направить на эти цели часть своих оборотных средств, например, высвободив их из запасов сырья.

Таблица 1.1. Аналитический баланс млн. руб.

Статьи актива	На начало года	На конец года	Статьи собственного капитала и пассива		
			На начало года	На начало года	На конец года
Внеоборотные активы	50	57	Собственный капитал	60	60
Оборотные средства	80	92	Долгосрочные пассивы	30	40
Баланс	130	149	Краткосрочные пассивы	40	49
			Баланс	130	149

Однако возможна иная трактовка полученного результата: предприятие было вынуждено направить на финансирование оборотных средств дополнительно 3 млн. рублей из своих инвестиционных ресурсов (долгосрочного капитала). Иммобилизация этих ресурсов в остатках текущих активов означает сокращение инвестиционных программ предприятия, отказ от выполнения проектов, реализация которых могла бы обеспечить ему в будущем значительный прирост дохода. Другими словами, увеличение СОС означает замедление их оборачиваемости, снижение эффективности использования долгосрочного капитала предприятия.

- ▶ Несмотря на свою полную противоположность, обе вышеприведенные трактовки полученных результатов верны. Уникальность показателя СОС заключается в том, что в нем находят отражение два важнейших финансовых понятия – доходность и риск. Увеличивая размер собственного оборотного капитала, предприятие снижает риск потери платежеспособности. Оборотные средства являются наиболее ликвидной частью активов, поэтому наличие их "чистой" величины, свободной от краткосрочных обязательств, значительно увеличивает мобильность предприятия в целом, его способность переориентировать свой капитал на новые рынки или виды деятельности. С другой стороны, поддерживая значительные размеры СОС в течение длительного времени, предприятие лишает себя возможности доходного вложения своего долгосрочного капитала. Это может свидетельствовать об отсутствии инвестиционной политики, недостаточном внимании к вопросам развития производства.
- ▶ Снижение наличие СОС может означать вложение чистых оборотных активов в инвестиционную деятельность, направление их на реализацию масштабных проектов с высоким уровнем ожидаемого дохода. Однако при этом уменьшается степень покрытия краткосрочных обязательств оборотными активами, что увеличивает риск возможного банкротства. Отрицательная величина СОС свидетельствует о финансовой неустойчивости предприятия, так как имеющихся в его распоряжении текущих активов уже недостаточно для покрытия срочных обязательств. Поэтому требования кредиторов могут быть направлены и на его основной капитал – здания, оборудование, транспортные средства и т.п.

## ▶ 1.2. Прибыль и денежный поток

- ▶ Содержание первого параграфа подводит к пониманию очень простой и важной истины – увеличение богатства владельцев бизнеса проявляется в приросте собственного капитала. В финансово-экономической литературе и деловой практике этот прирост называют прибылью. Единственный способ достижения такого прироста (за исключением привлечения новых взносов в уставный капитал) это увеличение стоимости активов предприятия. Иными словами, прибыль – это прирост собственного капитала, обусловленный увеличением стоимости активов предприятия. Основная идея, заложенная в этом положении, может быть проиллюстрирована следующим простым примером (предположим, что предприятие не пользуется заемными средствами) (рис. 1.6).





Рис. 1.6. Механизм образования прибыли

- ▶ Как видно из схемы, первоначальная величина активов предприятия составляла 1000. Реализовав товар дороже его себестоимости, предприятие увеличило стоимость своих активов до 1200. Эта операция нарушила равновесие баланса, т.к. у предприятия не возникло соответствующего обязательства на величину разницы между себестоимостью и продажной ценой. Для восстановления равновесия в состав собственного капитала была введена новая статья "Прибыль", сумма которой (200) равна этой разнице. В результате собственный капитал предприятия составил 1200. Владельцы предприятия стали богаче на величину полученной прибыли.

- ▶ Важно понять суть технического приема, использованного для фиксации прибыли: она выполняет роль гирьки, которую бросают на противоположную чашку весов, чтобы уравновесить их. Удорожание активов, проявившееся в том, что их продажная цена оказалась выше затрат по приобретению, трансформировалось в увеличение статьи, отражающей долю собственников в капитале предприятия.

Сумма реинвестированной (капитализированной) собственниками прибыли будет отражена в бухгалтерском балансе предприятия как нераспределенная прибыль. В совокупности с уставным капиталом (величина которого не изменяется без перерегистрации учредительных документов)

нераспределенная прибыль составляет собственный капитал предприятия.

Если реинвестирование прибыли производится собственниками из года в год, то каждая новая сумма добавляется к уже отраженной в балансе, т.е. происходит накопление нераспределенной прибыли. Таким образом, собственный капитал можно представить как совокупность двух частей: относительно неизменной (уставный капитал) и переменной (накопленная нераспределенная прибыль).

- ▶ Изменения переменной части собственного капитала не обязательно происходят только в сторону ее увеличения. Если в отчетном году получен убыток, то его сумма вычитается из величины ранее накопленной нераспределенной прибыли. Если же размер убытка превышает сумму реинвестированной ранее прибыли, то превышение убытка отражается по той же самой статье (накопленная прибыль), но с отрицательным знаком. Такой результат свидетельствует о "проедании" предприятием своего уставного капитала. В случае постоянного из года в год получения убытков, предприятие (если оно еще не обанкротится к тому времени) должно официально уменьшить свой уставный капитал на величину накопленных убытков.

- ▶ "Увеличение стоимости активов", вследствие которого возникает прибыль – достаточно общее понятие. В частности оно предполагает удорожание имущества за счет действия внешних факторов, например, рост курса имеющейся у предприятия иностранной валюты происходит независимо от усилий самого предприятия. Тем не менее, данный актив становится дороже и у предприятия возникает прибыль. Теоретически можно представить такую ситуацию, когда предприятие получает прибыль, ничего не "предпринимая", только за счет влияния подобных внешних факторов. Экономическая теория развеивает эти надежды. В условиях рынка невозможно длительное время получать выгоду, пользуясь лишь своим преимущественным положением в какой-либо области: уникальной структурой активов, монопольным владением технологиями и т.п. Конкуренция очень быстро уравнивает стартовые возможности всех предприятий данной отрасли или географического региона. Данная истина очевидна для предпринимателей и менеджеров, поэтому создаваемые и управляемые ими предприятия не прекращают своих активных операций ни на секунду, стремясь выжать из каждой операции максимально возможную прибыль.



- ▶ Другой аксиомой бизнеса является необходимость предварительного совершения расходов для получения в будущем отдачи от них. Таким образом, деятельность предприятия разбивается на большое число параллельно осуществляемых хозяйственных операций (транзакций), сопровождаемых расходами, которые впоследствии должны окупиться из полученных доходов. Суммировав совокупные доходы от этих операций за определенный период времени (например, год) и сопоставив их с валовыми расходами предприятия за этот же период, определяют сумму прибыли за период. Эта сумма будет в точности равна величине прибыли, рассчитанной как прирост стоимости собственного капитала. Несколько видоизменив рис. 1.6, получим следующую схему формирования прибыли (рис. 1.7).

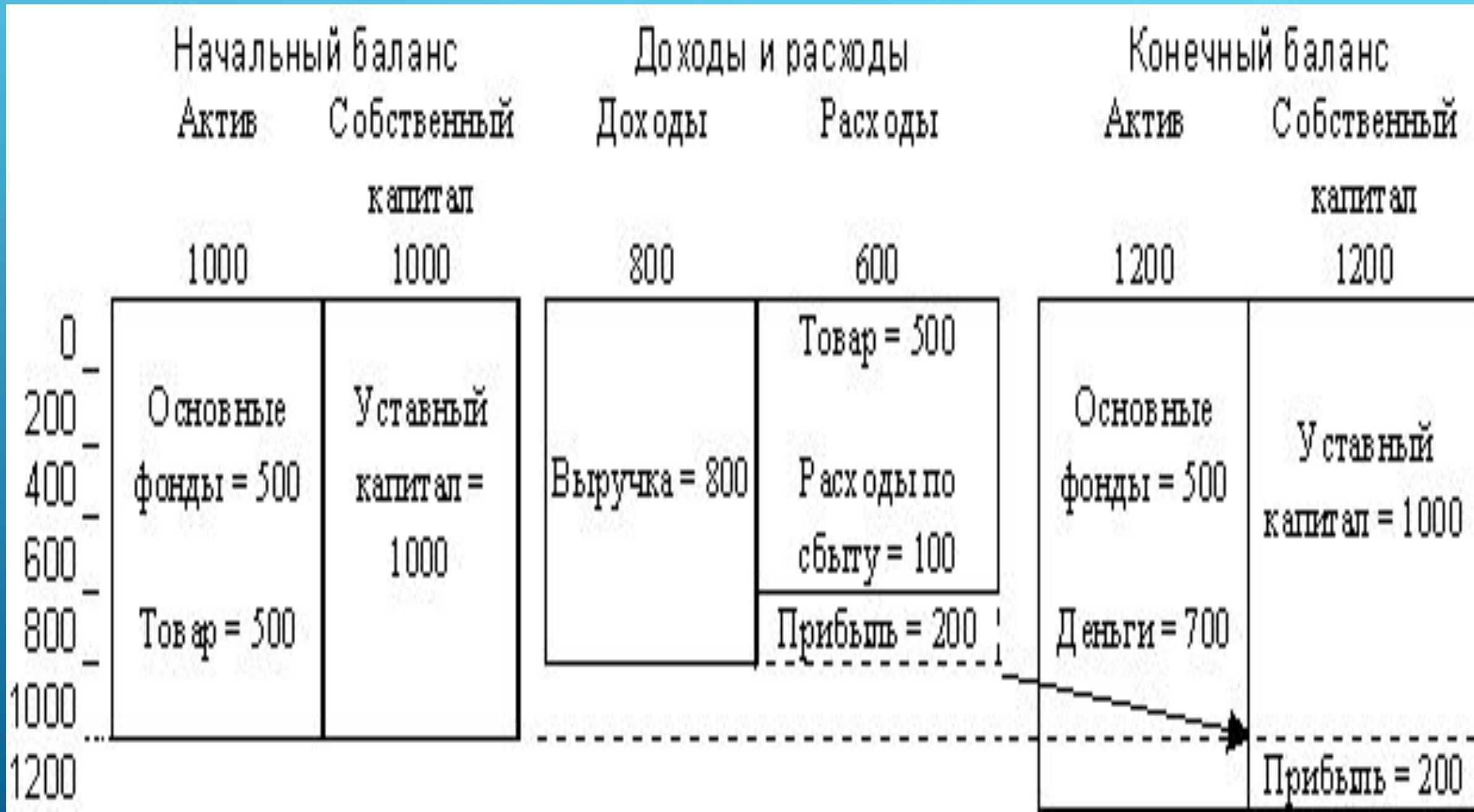


Рис. 1.7. Формирование прибыли как разницы между доходами и расходами

- ▶ Следовательно, в финансовом менеджменте прибыль предприятия трактуется во-первых, как увеличение собственного капитала, происходящее за счет удорожания активов; во-вторых, как превышение валовых доходов предприятия за отчетный период над его валовыми расходами. По сути, эти трактовки являются идентичными, так как удорожание любого актива происходит вследствие превышения доходов от его продажи над расходами по его приобретению и подготовке к продаже. В любом случае, предпосылкой возникновения прибыли является способность предприятия осуществлять продажу своих активов. Момент реализации является точкой, в которой фиксируется реальное увеличение стоимости актива. Отсутствие продаж делает бессмысленными попытки определения реальной стоимости актива: в результате всегда будет получаться некая теоретическая величина, справедливость которой может быть подтверждена только одним способом – получением согласия покупателя приобрести актив за определенную цену.

- ▶ Различные подходы к определению прибыли обуславливают структуру финансовой отчетности предприятия. В ее состав входят два основных отчета: бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках. В каждом из них отражается сумма реинвестированной прибыли. В балансе показывается накопленная за весь период работы предприятия величина нераспределенной прибыли, а в отчете о прибылях и убытках рассчитывается сумма чистой, а затем и реинвестированной прибыли отчетного года. Нераспределенная прибыль в отчете о прибылях и убытках, должна равняться разнице между суммой накопленной прибыли по балансу на конец года и аналогичным показателем баланса на начало отчетного года. Взаимосвязь между двумя основными формами финансовой отчетности представлена на схеме (рис. 1.8). Отчеты представлены на схеме в упрощенной форме, без достаточной детализации. Тем не менее, схема отражает не только характер связей между двумя отчетами, но и их внутреннюю структуру. Так для отчета о прибылях и убытках характерна ступенчатая форма представления информации. В этом отчете отражается последовательный переход от общей выручки предприятия к различным показателям прибыли: от реализации, от финансово-хозяйственной деятельности, валовой прибыли отчетного периода, чистой и реинвестированной прибыли.

### Бухгалтерский баланс

Статьи актива	Изменение за год	Статьи собственного капитала и пассива	Изменение за год
Основные фонды	6	Уставный капитал	-
Незавершенное строительство	-2	Нераспределенная прибыль	3
Итого внеоборотные активы	4	Итого собственный капитал	3
Оборотные средства	3	Пассивы	4
Баланс	7	Баланс	7

### Отчет о прибылях и убытках

Сальдо прочих доходов и расходов	Налог на прибыль	Дивиденды	Реконструированная прибыль	Чистая прибыль	Валовая прибыль отчетного года	Прибыль от реализации	Полная себестоимость	Выручка от реализации
-40	-6	-1	3	4	10	50	-70	120

Рис. 1.8. Схема взаимосвязи между балансом и отчетом о прибылях и убытках



- ▶ Во всех рассмотренных выше примерах содержится допущение, отождествляющее издержки предприятия и его доходы с одной стороны и движение денежных средств с другой. Данное допущение сделано для придания наглядности примерам, однако оно очень сильно упрощает реальную ситуацию. В теории бухгалтерского учета существует принцип временной определенности фактов хозяйственной деятельности. Для краткости его часто называют принципом начислений. Суть этого принципа сводится к тому, что расходы считаются совершенными, а доходы полученными не тогда, когда предприятие тратит соответствующие денежные суммы или они поступают на его расчетный счет (в кассу), а в том периоде, когда имела место хозяйственная операция, обусловившая возникновение расходов или доходов. Например, расход материалов на производство фиксируется в учете в том месяце, когда реальные материалы были получены со склада и переработаны в производстве. Момент оплаты счета поставщика за эти материалы не обязательно совпадет с этим периодом – счет может быть оплачен ранее (предоплата) или значительно позднее (коммерческий кредит). Аналогичная ситуация наблюдается по отношению к заработной плате работников, относимой на издержки в момент ее начисления, а не выплаты. Точно так же получение выручки от реализации происходит не в момент зачисления денег на счет продавца, а в момент отпуска товара и предъявления счета покупателю.

- ▶ В структуре себестоимости продукции существуют затраты, которые вообще не влекут за собой денежных выплат. К их числу относятся амортизационные отчисления по основным фондам и нематериальным активам. Сами амортизируемые объекты были приобретены ранее, за счет инвестиций долгосрочного капитала, то есть деньги на их покупку уже затрачены. Тем не менее бухгалтерия ежемесячно увеличивает себестоимость реализуемой продукции на сумму отчислений от первоначальной стоимости этих объектов. Это позволяет с одной стороны отражать в учете физический и моральный износ основного капитала, а с другой – формировать денежный фонд для возможной замены устаревших объектов в будущем. Расходы из этого фонда уже не понадобятся включать в себестоимость продукции, т.к. они будут представлять собой новые инвестиции. Следовательно, сумма начисляемого износа уменьшает прибыль предприятия, но никак не влияет на объем его денежных расходов.

- ▶ С учетом вышесказанного становится ясно, что определение финансового результата конкретной хозяйственной операции отнюдь не такая простая задача, как это может показаться на первый взгляд. Даже при условии идеальной постановки бухгалтерского учета, реализуя свою продукцию или товары, предприятие фактически не располагает информацией об истории всех денежных выплат, связанных с этой операцией. Данные о фактической себестоимости товара отражают сложный конгломерат различных начислений, усреднений и других бухгалтерских уловок, но ни в коем случае не сумму всех денежных выплат, относящихся к этому товару. Не менее половины издержек, включаемых в себестоимость товара, являются по своей природе косвенными, не имеющими к нему прямого отношения: общехозяйственные расходы, затраты на охрану и т.п. Огромное влияние на финансовый результат оказывает выбор предприятием учетной политики: способ оценки материальных запасов и определения их фактической себестоимости, методы начисления амортизации, варианты распределения косвенных затрат, способы оценки незавершенного производства и т.п. Тем не менее, выявление в бухгалтерском учете величины прибыли базируется именно на рассмотренных выше принципах. По умолчанию предполагается, что бухгалтерский учет все-таки способен решить принципиально неразрешимую задачу точного выявления всех денежных расходов, относящихся к данной операции, поэтому фактическая себестоимость отражает все реальные издержки, а отраженная в учете прибыль есть действительная величина прироста собственного капитала предприятия.

- ▶ Если бы такое предположение имело только теоретическое значение, то доказательство его справедливости или ошибочности могло бы растянуться на века, точно так же, как и дискуссия об истинной природе стоимости. Однако, наряду с теоретическим, существует очень важный практический аспект данной проблемы: имеется целый ряд экономических субъектов, которые связывают с цифрами, отраженными в отчетности предприятия, очень конкретные финансовые последствия для своего благосостояния. К числу таких субъектов относятся прежде всего собственники предприятия, а также его кредиторы, контрагенты, налоговые органы и ряд других категорий граждан и организаций. Всех их объединяет единственное и очень понятное желание – получить от данного предприятия деньги. Валовая прибыль, отраженная в отчете о прибылях и убытках, является исходной базой для расчета суммы налога на прибыль; чистая прибыль – предмет дележа между собственниками предприятия; отраженные в балансе краткосрочные пассивы скрывают за собой конкретные обязательства перед вполне конкретными лицами, кредитовавшими предприятие отнюдь не из филантропических побуждений. Окончательное подтверждение достоверности своих отчетных данных предприятие может сделать единственным путем – осуществить все положенные по закону выплаты в форме денежных перечислений. Для этого оно должно быть способно трансформировать в денежную форму все свои отраженные в отчетности доходы. В противном случае ему грозит банкротство по причине неплатежеспособности.



- ▶ Движение денежных средств, получаемых и расходуемых предприятием в наличной и безналичной форме, называют в финансовом менеджменте **денежными потоками** . Эти потоки бывают двух видов: положительные и отрицательные. Положительные потоки (притоки) отражают поступление денег на предприятие, отрицательные (оттоки) – выбытие или расходование денег предприятием. Перевод денег из кассы на расчетный счет и подобные ему внутренние перемещения денег не рассматриваются в качестве **денежных потоков**. Важнейшим условием возникновения **денежного потока** является пересечение им условной "границы" предприятия. Разница между валовыми притоками и оттоками денежных средств за определенный период времени называется **чистым денежным потоком** . Он также может быть положительным или отрицательным (притоком или оттоком).



- ▶ В отличие от прибыли и издержек денежные потоки имеют конкретный характер. Если показатель бухгалтерской прибыли базируется на многочисленных, часто очень условных расчетах, денежный поток всегда очевиден – достаточно сальдировать притоки и оттоки (каждый элемент которых подтверждается банковской выпиской или кассовым документом), чтобы получить итоговую величину чистого денежного потока. Данный показатель интернационален – везде в мире понятен язык денег. Попытки внести в денежные взаимоотношения элементы национальной или идеологической специфики обречены на провал: не удалось отказаться от денег Кубе, запретившей их хождение в 60-х годах; безуспешны многочисленные попытки создания тотальных плановых систем, в которых деньгам отводится вспомогательная роль средства расчетов; полностью скомпрометировали себя (в том числе и в России) различные бартерные схемы, предполагающие повсеместный натуральный обмен между экономическими субъектами. Поэтому в финансах любой актив или хозяйственная операция оцениваются прежде всего с точки зрения величины и направленности денежных потоков, порождаемых активом или операцией. Транзакция, не оказывающая влияния на денежные потоки предприятия, не представляет интереса для финансов. Однако очень трудно привести пример операций, не влекущих за собой изменений в денежных потоках.

- ▶ Все денежные потоки предприятия объединяются в три основные группы: потоки от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. Главным источником денежных поступлений предприятия является его основная деятельность – производство и реализация продукции для завода, розничная торговля для магазина и т.п. Многие предприятия одновременно осуществляют несколько видов деятельности, совмещая производство с посредническими операциями или оказанием других услуг. Тем не менее деятельность такого рода часто обозначается единым термином – производственная или операционная. Денежные потоки от этой деятельности (выручка от реализации, оплата счетов поставщиков, выплата заработной платы) являются наиболее регулярными, так как они обслуживают текущие операции, повторяющиеся из месяца в месяц.

- ▶ Наряду с осуществлением рутинных хозяйственных операций предприятие периодически сталкивается с необходимостью приобретения нового или реализации устаревшего оборудования, осуществления долгосрочных инвестиций иного характера. Кроме этого важное значение имеет деятельность, связанная с привлечением дополнительного собственного или заемного капитала. Каждая из этих операций порождает соответствующие денежные потоки, которые, несмотря на свой менее регулярный характер, могут оказывать значительное влияние на величину совокупного денежного потока предприятия.

- ▶ **Притоки от операционной деятельности** формируются за счет выручки от реализации продукции (работ, услуг), погашения дебиторской задолженности, получаемых от покупателей авансов. Операционные оттоки – это оплата счетов поставщиков и подрядчиков, выплата заработной платы, платежи в бюджет и внебюджетные фонды, уплата процентов за кредит. Этот перечень включает в себя практически все текущие операции предприятия, связанные с использованием оборотных средств.
- ▶ Под **инвестиционной деятельностью** в мировой практике понимается деятельность предприятия по осуществлению долгосрочных вложений, причем учитываются не только реальные, но и долгосрочные финансовые инвестиции. Денежные оттоки от инвестиционной деятельности включают в себя оплату приобретаемых основных фондов, капитальные вложения в строительство новых объектов, приобретение предприятий или пакетов их акций (долей в капитале) с целью получения дохода либо для осуществления контроля за их деятельностью, предоставление долгосрочных займов другим предприятиям. Соответственно, инвестиционные притоки формируются за счет выручки от реализации основных фондов или незавершенного строительства, стоимости проданных пакетов акций других предприятий, сумм возврата долгосрочных займов, сумм дивидендов, полученных предприятием за время владения им пакетами акций или процентов уплаченных должниками за время пользования долгосрочными займами.

- ▶ К **финансовой деятельности** относятся операции по формированию капитала предприятия. Финансовые притоки - это суммы, вырученные от размещения новых акций или облигаций, краткосрочные и долгосрочные займы, полученные в банках или у других предприятий, целевое финансирование из различных источников. Оттоки включают в себя возврат займов и кредитов, погашение облигаций, выкуп собственных акций, выплату дивидендов. Данный раздел концентрируется на внешних источниках финансирования, относительно независимых от основной деятельности предприятия. Следует обратить внимание на то, что к финансовым операциям относятся как долгосрочные так и краткосрочные займы и банковские кредиты, полученные предприятием (в том числе и задолженность по векселям). Однако все расходы по выплате процентов за кредит (независимо от его срока) относятся к операционной деятельности предприятия.



- ▶ Группировка денежных потоков предприятия по видам деятельности значительно повышает аналитичность отчетной информации. Финансовый менеджер (или кредитор) может видеть, какие именно источники приносят предприятию наибольшие денежные поступления и какие – потребляют их в большем объеме. У нормально функционирующего предприятия совокупный чистый денежный поток должен стремиться к нулю, то есть все заработанные в отчетном периоде денежные средства должны быть эффективно инвестированы. Однако к достижению такого результата ведут различные пути: операционная деятельность может принести значительный чистый приток наличности, который предприятие использует для расширения основных фондов. Но возможна и противоположная ситуация – реализуя часть своего основного капитала, предприятие тем самым перекрывает чистый денежный отток от операционной деятельности. Последний вариант крайне нежелателен для предприятия, так как основным источником денежных средств должна служить его основная, операционная деятельность, а не распродажа имущества.

- ▶ Деление денежных потоков на операционную, инвестиционную и финансовую составляющие обусловлено исключительно потребностями финансового менеджмента. Данный подход не предусматривает выделения "производительных" и "непроизводительных" расходов. Если крупное промышленное предприятие имеет на своем балансе розничный магазин, то сумма выручки от реализации в нем товаров будет включена в состав общего операционного потока всего предприятия. Широко распространенное в статистической отчетности выделение "основной" и "не основной" деятельности при расчете денежных потоков не учитывается. Также не предусматривается отражение "социальной" деятельности предприятия. Любое приобретение основных фондов будет показано как инвестиционная деятельность, любые денежные траты будут отнесены к производственным или финансовым оттокам. Единственной формой "непроизводительного" расходования средств является выплата дивидендов из чистой прибыли предприятия. В данном случае отражается факт получения собственниками предприятия причитающейся им части результатов его деятельности – чистой прибыли.

- ▶ Эти принципы не совсем согласуются с российской практикой, когда государство предписывает предприятиям из каких конкретно источников – себестоимости продукции или чистой прибыли – предприятие должно финансировать те или иные расходы. Иными словами, государство кроме своей законной доли в конечном продукте (налог на прибыль) урывает в процессе дележа изрядный кусок того, что должно принадлежать только собственникам – чистой прибыли. Данный подход настолько глубоко укоренился в общественном сознании, что вопрос о его правомерности возникает очень редко. Например, считается совершенно естественным, что расходы предприятия на рекламу в пределах официальной нормы являются производительными расходами и могут быть исключены из налогооблагаемой базы, а все что потрачено на рекламу сверх этой нормы сумму налога на прибыль снизить уже не может, то есть должно оплачиваться из чистой прибыли. Аналогичный подход сложился к так называемым "социальным" расходам предприятия. Следовательно, вкладывая свои деньги в собственный капитал предприятия, инвестор должен помнить, что официально установленная ставка налога на прибыль не отражает всех реальных расходов, которые должно будет понести предприятие, прежде чем сможет рассчитаться с ним по дивидендам. Неудивительно отсутствие энтузиазма у потенциальных инвесторов относительно вложения денег в российские предприятия.

- ▶ Эти принципы не совсем согласуются с российской практикой, когда государство предписывает предприятиям из каких конкретно источников – себестоимости продукции или чистой прибыли – предприятие должно финансировать те или иные расходы. Иными словами, государство кроме своей законной доли в конечном продукте (налог на прибыль) урывает в процессе дележа изрядный кусок того, что должно принадлежать только собственникам – чистой прибыли. Данный подход настолько глубоко укоренился в общественном сознании, что вопрос о его правомерности возникает очень редко. Например, считается совершенно естественным, что расходы предприятия на рекламу в пределах официальной нормы являются производительными расходами и могут быть исключены из налогооблагаемой базы, а все что потрачено на рекламу сверх этой нормы сумму налога на прибыль снизить уже не может, то есть должно оплачиваться из чистой прибыли. Аналогичный подход сложился к так называемым "социальным" расходам предприятия. Следовательно, вкладывая свои деньги в собственный капитал предприятия, инвестор должен помнить, что официально установленная ставка налога на прибыль не отражает всех реальных расходов, которые должно будет понести предприятие, прежде чем сможет рассчитаться с ним по дивидендам. Неудивительно отсутствие энтузиазма у потенциальных инвесторов относительно вложения денег в российские предприятия.



Одной из разновидностей денежных потоков является **ЛИКВИДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК**, представляющий собой изменение чистой кредитной позиции предприятия за год. Чистая кредитная позиция – это разница между суммой краткосрочных и долгосрочных кредитов банка и наличием у предприятия денежных средств. Она показывает, располагает ли предприятие избыточными денежными средствами для покрытия обязательств, остающихся после погашения банковских ссуд. Если обозначить долгосрочные банковские кредиты -  $D_K$  краткосрочные -  $K_K$ , а остаток денежных средств –  $D_C$ , то чистая кредитная позиция ( $Ч_{КП}$ ) может быть определена по формуле:

$$Ч_{КП} = (D_K + K_K) - D_C \quad (1)$$

Обозначив остатки на начало года нижним индексом **0**, а остатки на конец года – нижним индексом **1**, получим формулу для определения ликвидного денежного потока ( $L_{ДП}$ ):

$$L_{ДП} = -(Ч_{КП1} - Ч_{КП0}) \quad (2)$$



- ▶ Данный показатель увязывает движение денежных средств с эффективностью использования банковских займов. В определенной степени он характеризует ликвидность предприятия. Его значение будет приблизительно равно совокупному денежному потоку от операционной и инвестиционной деятельности (т. к. исключается влияние основных финансовых факторов).
- ▶ В соответствии с международными учетными стандартами отчет о денежных потоках входит в состав финансовой отчетности предприятия на правах основного документа наряду с бухгалтерским балансом и отчетом о прибылях и убытках. Схема взаимосвязей между этими тремя отчетами представлена на [рисунке 1.9](#).  
Российские предприятия составляют Отчет о движении денежных средств (ф. № 4). Этот документ пока не имеет статуса основного отчета, методика его составления недостаточно конкретизирована. Поэтому он еще не стал таким же ценным источником информации, как его зарубежный аналог, отчет о денежных потоках. Не вызывает сомнения, что для российских потребителей отчетной информации достоверная и детализированная информация о движении денежных средств имеет ничуть не меньшую ценность, чем для пользователей отчетности в других странах.

Отчет о прибылях и  
убытках

Сумма	Статья
5 220	Выручка и другие доходы
5 063	Себестоимость и другие расходы
157	Прибыль отчетного года
47	Налог на прибыль
110	Чистая прибыль
20	Дивиденды
90	Реинвестирован- ная прибыль

Бухгалтерский баланс

Изм за год	Статьи актива	Статьи СК и пассива	Изм за год
70	Основные фонды	Уставный капитал	0
-150	Запасы	Добавочный капитал	10
40	Дебиторы	Накопленная прибыль	90
-30	Финансовые вложения	Кредиты банков	-70
30	Денежные средства	Кредиторы	-70
-40	<b>Баланс</b>	<b>Баланс</b>	-40

Отчет о денежных  
потоках

Статья	Сумма
Операционная деятельность	230
Инвестиционная деятельность	-150
Финансовая деятельность	-50
Чистый денежный поток	30

Рис. 1.9. Взаимосвязь основных финансовых отчетов

- ▶ Очень важно понять, что денежные потоки ни в коем случае не должны противопоставляться таким экономическим категориям как прибыль или себестоимость. Прибыльное предприятие (если эта прибыль является реальным результатом его деятельности, а не плодом манипуляций с отчетностью) в состоянии генерировать достаточные денежные потоки для погашения обязательств и новых инвестиций. Убыточный бизнес может какое-то время удовлетворять все свои потребности в наличности (за счет распродажи запасов и оборудования, бездумных заимствований или несвоевременного погашения кредиторской задолженности), однако в конце концов он неизбежно столкнется с дефицитом денежных средств. Концентрируя основное внимание на денежных потоках предприятия, финансовый менеджмент не абстрагируется от других экономических показателей его деятельности. Задача финансового менеджмента состоит в выявлении причин расхождений между движением стоимости и движением денег, оценке вскрытых фактов и выработке мероприятий по устранению имеющихся недостатков. Решению этой задачи способствует использование концепции финансовых ресурсов.

### ► 1.3. Финансовые ресурсы предприятия

- Бухгалтерский баланс обеспечивает отдельное представление капиталов предприятия и объектов их вложения – активов. В этом отчете содержится статичная оценка положения, сложившегося на конкретную дату. Однако активы не могут существовать отдельно от капитала, так же как и наличие капитала всегда предполагает его вложение в конкретные активы. Также очевидна динамическая природа взаимодействия двух этих категорий. Оборотные активы очень быстро изменяют свою вещественную форму, превращаясь из запасов в дебиторскую задолженность, затем принимая денежную форму и т.д. В результате этих превращений возникает прибыль, которая увеличивает собственный капитал предприятия.
- Осуществляемые предприятием хозяйственные операции обуславливают непрерывное изменение заемного капитала – возникает и гасится кредиторская задолженность, привлекаются новые банковские ссуды, эмитируются долгосрочные обязательства. Внеоборотные активы не меняют своей вещественной формы, однако происходит постоянное снижение их стоимости, отраженной в балансе. По мере начисления износа, часть этой стоимости "перетекает" из первого во второй раздел баланса, увеличивая оценку запасов. В результате, увеличивается себестоимость продукции и снижается прибыль.



- ▶ Если рассматривать все эти изменения с точки зрения влияния, оказываемого ими на чистый денежный поток предприятия, то их можно охарактеризовать как движение финансовых ресурсов (фондов). Под приростом финансовых ресурсов при этом понимается возникновение любого потенциального источника увеличения чистого денежного потока. Сокращение такого источника называется вложением финансовых ресурсов. Например, продавая свои запасы, предприятие получает от покупателя деньги, увеличивая тем самым чистый денежный поток. Следовательно, уменьшение запасов означает прирост финансовых ресурсов. Но точно к такому же результату приводит возникновение или увеличение кредиторской задолженности перед поставщиком – предприятие получает возможность не расходовать свои деньги в течение определенного времени, то есть сокращает денежный отток, что равносильно увеличению притока. "Сэкономил – это все равно, что заработал". Значит, увеличение кредиторской задолженности также равносильно приросту финансовых ресурсов. Когда придет время погашать задолженность, предприятию придется раскошелиться, следовательно снижение кредиторской задолженности уменьшает чистый денежный поток. Поэтому снижение кредиторской задолженности отражает вложение финансовых ресурсов. С дебиторской задолженностью обратная ситуация: ее увеличение равнозначно сокращению чистого денежного потока (вложению финансовых ресурсов), а снижение долга дебиторов означает дополнительный приток денег (прирост финансовых ресурсов).



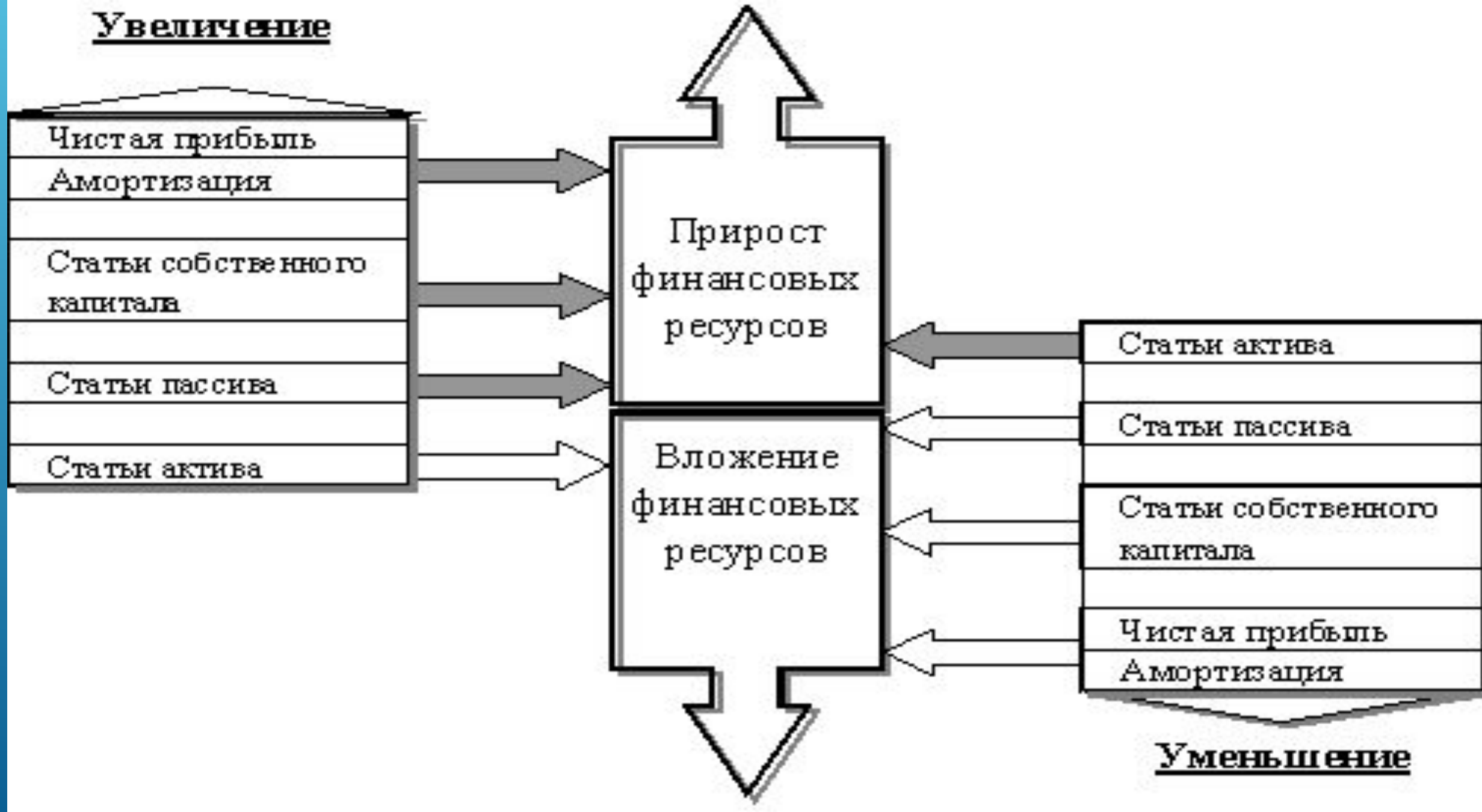


Рис. 1.10. Финансовые ресурсы предприятия и их изменения

- ▶ Можно вывести общее правило: увеличение статей собственного капитала и пассива, а также уменьшение статей актива отражают прирост финансовых ресурсов. Увеличение активных статей и снижение статей из правой стороны баланса свидетельствует об использовании (вложении или инвестировании) финансовых ресурсов (рис. 1.10). Не все финансовые ресурсы предприятия находят полное отражение в бухгалтерском балансе: в нем показывается только нераспределенная (реинвестированная) часть прибыли, в то время как реальным ресурсом является общая величина заработанной предприятием чистой прибыли. Поэтому, в качестве статьи прироста финансовых ресурсов следует брать общую сумму чистой прибыли из Отчета о прибылях и убытках, а сумму выплаченных дивидендов отражать как вложение финансовых ресурсов. Еще одним важным источником финансовых ресурсов является амортизация основного капитала, сумма которой вообще не может быть определена из бухгалтерского баланса. Основной капитал отражается в нем по остаточной стоимости, то есть за минусом начисленного износа. Следовательно, стоимость основного капитала в балансе будет ежемесячно уменьшаться, даже если в его натуральном составе не будет происходить никаких изменений. Одновременно на эти же суммы будет увеличиваться сумма оборотного капитала. Схема отражения в отчетности амортизационных отчислений приведена на рис. 1.11.

**Амортизация  
= 500 (10%)**

Начальный баланс  
Актив = 11000 СК = 11000

Основной капитал = 5000	Уставный капитал = 11000
Оборотный капитал = 6000	

Промежуточный баланс  
Актив = 11000 СК = 11000

Основной капитал = 4500	Уставный капитал = 11000
Оборотный капитал = 6500	

Окончательный баланс  
Актив = 12000 СК = 12000

Основной капитал = 4500	Уставный капитал = 11000
Оборотный капитал = 7500	
Прибыль = 1000	

**Прибыли и убытки**

Выручка	7 929
Себестоимость	6 000
<b>Амортизация</b>	<b>500</b>
Валовая прибыль	1 429
Налог на прибыль	429
Чистая прибыль	1 000

**Денежный поток**

Выручка	7 929
Себестоимость	6 000
Налог на прибыль	429
Итого чистый денежный поток	1 500
в том числе	
Чистая прибыль	1 000
<b>Амортизация</b>	<b>500</b>

**Рис. 1.11.** Влияние амортизации на прибыль, денежный поток и движение основного капитала

- ▶ Из рисунка видно, что на сумму амортизации увеличивается стоимость оборотных средств. Это происходит вследствие включения амортизационных отчислений в себестоимость реализуемых изделий (отражаемую по статье "Запасы"). В результате этого прибыль предприятия также снижается на сумму начисленного износа (500). Однако чистый денежный поток больше чистой прибыли на сумму амортизационных отчислений, так как начисление износа не предполагает каких-либо денежных расходов со стороны предприятия. Принятый порядок отражения в отчетности величины износа с одной стороны не позволяет показывать в балансе такой важный вид финансовых ресурсов как амортизация; с другой стороны он искажает данные о движении основного капитала, увеличивая объем выбытия и снижая объем ввода новых объектов на сумму начисленного износа. Для устранения этого недостатка данные о начисленной за год амортизации должны выделяться отдельной строкой как источник прироста финансовых ресурсов. На эту же сумму следует увеличивать остаточную стоимость основного капитала.



- ▶ Рассмотрим методику определения величины финансовых ресурсов и их движения, используя данные аналитического баланса (табл. 1.2). В нем представлено состояние средств предприятия и источников их возникновения на две смежные отчетные даты. Прежде всего необходимо выявить размер и характер изменений отдельных статей баланса. Для этого составляется таблица 1.3, в которой находится разница между остатками на конец и начало года по каждой балансовой статье. В соответствии с общим правилом увеличение собственного капитала и статей пассива, а также уменьшение статей актива баланса трактуется как прирост финансовых ресурсов; снижение собственного капитала и пассивных статей и увеличение статей актива представляют собой вложения финансовых ресурсов (см. рис. 1.10). В последней графе табл. 1.2 делаются соответствующие текстовые пометки для того, чтобы в последующих вычислениях не перепутать цифры.



Таблица 1.2. Аналитический баланс, млн. руб.

Актив			Пассив		
Статья	На начало года	На конец года	Статья	На начало года	На конец года
Основные фонды	5	5,7	Уставной капитал	2,5	2,5
Итого основной капитал	5	5,7	Добавочный капитал	1,4	1,5
Запасы	11	9,5	Нераспределенная прибыль	1,8	2,7
Дебиторская задолженность	3,8	4,2	Итого собственный капитал	5,7	6,7
Финансовые вложения	1,3	1	Краткосрочные ссуды	9,6	8,9
Денежные средства	0,2	0,5	Кредиторская задолженность	6	5,3
Итого оборотный капитал	16,3	15,2	Итого краткосрочный капитал	15,6	14,2
Баланс	21,3	20,9	Баланс	21,3	20,9

Таблица 1.3. Изменения статей баланса, млн. руб.

Статьи баланса	На начало года	На конец года	Изменение	Движение финансовых фондов
<b>Актив</b>				
Основные фонды	5,0	5,7	0,7	вложение
Запасы	11,0	9,5	-1,5	прирост
Дебиторская задолженность	3,8	4,2	0,4	вложение
Финансовые вложения	1,3	1,0	-0,3	прирост
Денежные средства	0,2	0,5	0,3	вложение
<b>Итого</b>	<b>21,3</b>	<b>20,9</b>	<b>-0,4</b>	
<b>Пассив и собственный капитал</b>				
Уставный капитал	2,5	2,5	–	
Добавочный капитал	1,4	1,5	0,1	прирост
Нераспределенная прибыль	1,8	2,7	0,9	прирост
Краткосрочные ссуды	9,6	8,9	-0,7	вложение
Кредиторская задолженность	6,0	5,3	-0,7	вложение
<b>Итого</b>	<b>21,3</b>	<b>20,9</b>	<b>-0,4</b>	

- ▶ Итог изменений статей актива обязательно должен быть равен итогу изменений статей собственного капитала и пассивов. В табл. 1.3 показано уменьшение как левой так и правой сторон баланса на 0,4 млн. рублей. На втором этапе производится корректировка отдельных показателей. Основные фонды отражаются в балансе по остаточной стоимости, поэтому начисленные за отчетный год амортизационные отчисления снижают их объем в денежном выражении. Для устранения влияния этого фактора необходимо иметь данные о сумме начисленного за год износа основных средств. Корректировка производится по формуле: остаточная стоимость основных фондов на конец года + сумма начисленного износа – остаточная стоимость основных фондов на начало года. В нашем примере за отчетный год начислен износ основных фондов в сумме 0,8 млн. рублей. Таким образом реальные вложения ресурсов в расширение основного капитала составили 1,5 ( $5,7+0,8-5,0$ ) млн. рублей, а не 0,7 млн. рублей как это отражено в балансе. Полученная сумма показывает чистый прирост основных фондов. Одновременно под рубрикой "прирост финансовых ресурсов" следует показать общую сумму амортизационных отчислений (0,8 млн. рублей), являющуюся одним из важных источников формирования средств предприятия.

Аналогичным образом корректируется показатель нераспределенный прибыли, сумма которой меньше суммы чистой прибыли на величину той ее части, которая выплачена собственникам предприятия (например в форме дивидендов). Предположим, что владельцы предприятия получили от него в отчетном году 0,2 млн. рублей. Тогда общая сумма чистой прибыли составит 1,1 ( $2,7+0,2-1,8$ ) млн. рублей. С учетом выполненных корректировок можно построить окончательный отчет о движении финансовых ресурсов (табл. 1.4).

Таблица 1.4. Отчет о движении финансовых ресурсов млн. руб.

Прирост		Вложения	
Показатель	Сумма	Показатель	Сумма
Чистая прибыль	1,1	Приобретение основных фондов	1,5
Амортизация	0,8	Увеличение дебиторской задолженности	0,4
Сокращение запасов	1,5	Увеличение денежных средств	0,3
Увеличение добавочного капитала	0,1	Снижение краткосрочных кредитов	0,7
Снижение краткосрочных финансовых вложений	0,3	Снижение кредиторской задолженности	0,7
		Выплата дивидендов	0,2
<b>Баланс</b>	<b>3,8</b>	<b>Баланс</b>	<b>3,8</b>

- ▶ Как видно из таблицы, основным источником финансовых ресурсов наряду с прибылью и амортизацией в отчетном году у предприятия было сокращение запасов на 1,5 млн. рублей. Привлеченные финансовые фонды были направлены прежде всего на расширение производственных мощностей – прирост основных средств на 1,5 млн. рублей. Кроме этого предприятие увеличило дебиторскую задолженность на 0,4 млн. рублей, сократив при этом долги своим кредиторам (0,7 млн. рублей) и коммерческим банкам (0,7 млн. рублей). Снижение задолженности по банковским ссудам заслуживает положительной оценки, т.к. в результате сокращаются расходы предприятия по выплате процентов. Однако снижение кредиторской задолженности, которая является практически бесплатным ресурсом, нельзя признать оптимальным вложением финансовых фондов: в результате этого предприятию пришлось направить на финансирование оборотных активов дополнительные суммы долгосрочного капитала. Причем одновременно заметно выросла сумма дебиторской задолженности, отвлекшая значительные финансовые ресурсы. Предприятию следует уделить больше внимания вопросам управления своим оборотным капиталом и добиться лучшей синхронизации дебиторской и кредиторской задолженности. В данный момент условия оплаты счетов, которые предприятие предлагает своим покупателям более благоприятны для них, чем те условия, которые само предприятие получает от своих поставщиков.



- ▶ Свидетельством этого является увеличение чистого оборотного капитала (СОС) на 0,3 млн. рублей. В совокупности с реинвестированной прибылью (0,9 млн. рублей) и увеличением добавочного капитала (0,1 млн. рублей) этот результат свидетельствует об укреплении финансовой устойчивости предприятия. Однако рост СОС является также показателем недостаточного внимания, уделяемого предприятием инвестиционной политике. Создается впечатление, что его руководство "не знает", что ему делать с накопившимися значительными инвестиционными ресурсами. В результате, на счетах и в кассе предприятия скопилось 0,5 млн. свободных денежных средств, не приносящих ему никакого дохода. Причем в отчетном году был получен прирост этой суммы (чистый приток) более чем в два раза (0,3 млн. рублей). Вызывает удивление, что параллельно этому происходило снижение краткосрочных финансовых вложений (на те же 0,3 млн. рублей), т. е., имея излишек ликвидных активов, предприятие отказывалось от доходов, приносимых финансовыми инвестициями.
- ▶ В целом, по результатам анализа движения финансовых ресурсов можно сделать вывод о высокой экономической эффективности деятельности предприятия, но недостаточном внимании, уделяемом финансовой работе. Излишне осторожная политика, нацеленная на минимизацию финансового риска, привела к ощутимым потерям дохода из-за неполного использования долгосрочного капитала и свободных денежных средств. Не удивительно, что имея значительную прибыль, предприятие снизило валюту своего баланса на 0,4 млн. рублей или 1,9%. То есть следующий год оно будет начинать, располагая финансовыми ресурсами в объеме лишь 98,1% в сравнении с началом предыдущего года. И хотя его собственники могут быть вполне удовлетворены полученными ими результатами (увеличение собственного капитала на 1,0 млн. рублей плюс полученные ими дивиденды в сумме 0,2 млн. рублей), они должны обратить внимание руководителей предприятия на необходимость более серьезного отношения к финансовым аспектам работы.

- ▶ Следующим направлением анализа финансовых ресурсов является изучение факторов, повлиявших на изменение величины СОС. Технически эта задача решается очень просто: убрав из таблицы 1.4 все показатели, связанные с текущими активами и обязательствами, можно проследить все источники поступления и направления использования долгосрочных инвестиционных ресурсов предприятия. Превышение источников этих ресурсов над общей суммой их вложений означает направление части долгосрочных ресурсов на финансирование оборотных средств. Обратная ситуация, когда предприятие осуществляет долгосрочных вложений больше, чем получает долгосрочных источников, имеет единственное объяснение: у него произошло снижение чистого оборотного капитала. Долгосрочными финансовыми ресурсами являются все собственные источники, а также изменение статей долгосрочных активов и пассивов. Влияние динамики этих ресурсов на величину СОС показано в табл. 1.5

Таблица 1.5. Движение долгосрочных инвестиционных ресурсов млн. руб.

Прирост		Вложения	
Показатель	Сумма	Показатель	Сумма
Чистая прибыль	1,1	Приобретение основных фондов	1,5
Амортизация	0,8	Выплата дивидендов	0,2
Увеличение добавочного капитала	0,1	Итого	1,7
		Прирост СОС	0,3
Баланс	2,0	Баланс	2,0

Как видно из [табл. 1.5](#), предприятие получило дополнительные долгосрочные ресурсы в сумме 2,0 млн. рублей. Однако, непосредственно на инвестирование было направлено лишь 1,5 млн. рублей или 75%. 40% из оставшейся суммы (0,2 млн. рублей) было направлено на выплату дивидендов, а 60% (0,3 млн. рублей) инвестиционных ресурсов были вложены в прирост СОС.

Таблица 1.6. Отчет о чистом денежном потоке млн. руб.

Притоки		Оттоки	
Показатель	Сумма	Показатель	Сумма
Чистая прибыль	1,1	Приобретение основных фондов	1,5
Амортизация	0,8	Увеличение дебиторской задолженности	0,4
Сокращение запасов	1,5	Снижение краткосрочных кредитов	0,7
Увеличение добавочного капитала	0,1	Снижение кредиторской задолженности	0,7
Снижение краткосрочных финансовых вложений	0,3	Выплата дивидендов	0,2
		Итого	3,5
		Чистый денежный поток	0,3
Баланс	3,8	Баланс	3,8

- ▶ Наиболее интересным аспектом является выявление взаимосвязи между движением финансовых ресурсов и денежными потоками. Чистый денежный поток можно представить как результирующий показатель изменения всех видов финансовых фондов. Для этого достаточно несколько видоизменить табл. 1.4: изменение денежных средств за отчетный период рассматривать как балансирующую статью всего расчета (табл. 1.6). Единственное отличие этого расчета от табл. 1.4 – качественно иная роль, отводимая в нем показателю денежного потока. Если при анализе финансовых фондов денежные средства рассматриваются в качестве лишь одной из форм вложения ресурсов, то в данном случае чистый денежный поток выделяется в самостоятельную форму. Речь уже идет не о "вложении", а скорее о "высвобождении" ресурсов, трансформации их в наиболее ликвидную форму. Тем не менее, на движение денежных средств оказывают влияние те же самые факторы, что и на изменение финансовых ресурсов, что вытекает из самого определения ресурсов как потенциальных источников возникновения денежных потоков. Понимание взаимосвязи финансовых ресурсов и денежных потоков позволяет лучше уяснить принципы построения отчетности о денежных потоках.



## ► 1.4. Виды отчетов о денежных потоках

- Существует два основных подхода к построению отчета о денежных потоках – использование прямого и косвенного методов. В первом случае анализируются валовые денежные потоки по их основным видам: выручка от реализации, оплата счетов поставщиков, выплата заработной платы, закупка оборудования, привлечение и возврат кредитов, выплата процентов по ним и т.п. Источником информации для составления такого отчета служат данные бухгалтерского учета. Обороты по соответствующим счетам (реализация, расчеты с поставщиками, краткосрочные кредиты и т.д.) корректируются на изменение остатков запасов, дебиторской и кредиторской задолженности и таким образом доводятся до сумм, отражающих только те операции, которые оплачены "живыми деньгами". Данный метод считается наиболее точным, но и наиболее трудоемким. В его использовании заинтересованы прежде всего кредитные организации, которых больше всего беспокоит способность предприятия генерировать денежные потоки, достаточные для погашения займов. Однако с позиций аналитика такой подход недостаточно информативен, потому что он не позволяет проследить трансформацию чистой прибыли в чистый денежный поток. Иными словами, он не проясняет взаимосвязи между денежными потоками и финансовыми ресурсами.

- ▶ В этом смысле более предпочтительным представляется косвенный метод представления информации о денежных потоках. Данный метод базируется на рассмотренных выше принципах анализа финансовых ресурсов. Не обеспечивая той же степени точности и детализации, что и прямой метод, он дает много полезной информации для анализа. В нем не находят отражения валовые денежные потоки, потому что он использует только очищенные нетто-значения: исходной базой расчета выступает чистая прибыль, которая путем последовательных корректировок доводится до величины чистого денежного потока. Пользователь такого отчета может проследить весь путь, который проходят финансовые ресурсы для того, чтобы превратиться в денежную форму. Это позволяет ему обнаружить любые препятствия и "закупорки" на этом пути, мешающие предприятию увеличить свою способность генерировать денежные потоки. Иногда прямой и косвенный методы расчета денежного потока противопоставляют друг другу следующим образом: прямой метод исходит из принципа "сверху-вниз" – от выручки к денежному потоку; косвенный же метод базируется на принципе "снизу-вверх" – от чистой прибыли к денежному потоку. При этом имеется в виду расположение показателей выручки и чистой прибыли в отчете о прибылях и убытках. Выручка показывается в самом верху этого отчета, а чистая прибыль – это один из самых последних его показателей, отражаемый в самой нижней части отчета.

- ▶ Несмотря на различия в технике составления, отчет о денежных потоках, независимо от применяемого метода, должен отражать поступление и выбытие денег в разрезе основных видов деятельности – операционной, инвестиционной и финансовой. Принципы отнесения отдельных денежных потоков к конкретным видам деятельности изложены в "Базовые категории финансового менеджмента: капитал, прибыль, финансовые ресурсы, денежный поток" Схематично состав и структура денежных потоков представлена на рис. 1.12

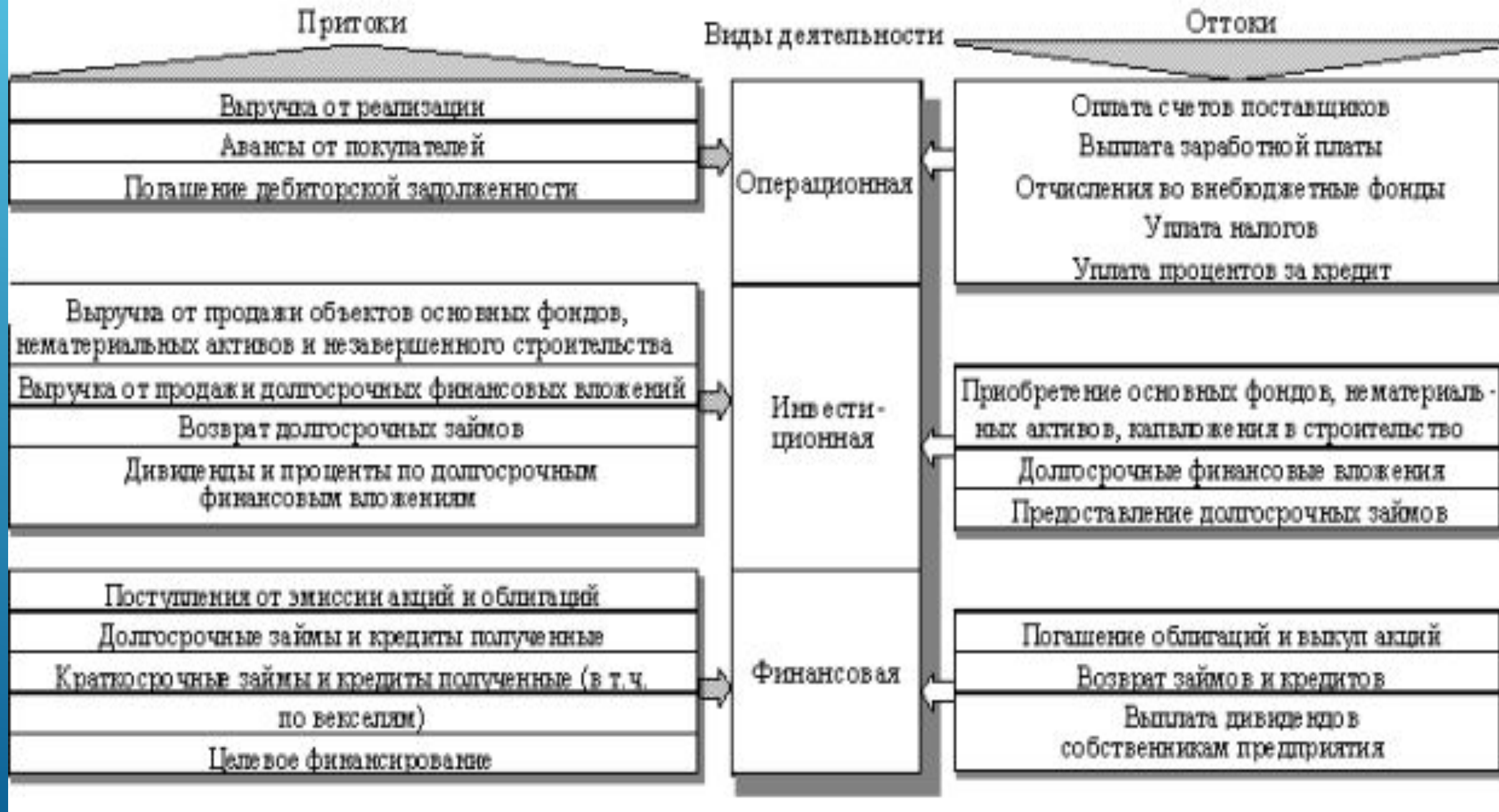


Рис. 1.12. Состав денежных потоков по отдельным видам деятельности



- ▶ При использовании косвенного метода, который рассматривает не валовые денежные потоки, а их нетто-величины, к операционной деятельности относятся также чистая прибыль и амортизация. Зная принципы отнесения отдельных потоков к конкретным видам деятельности, несложно преобразовать таблицу 1.6 к стандартному виду отчета о денежных потоках, составленному по косвенному методу (табл. 1.7). Положительные цифры в этом отчете соответствуют притокам, а отрицательные – оттокам денежных средств.
- ▶ Как видно из таблицы основным источником денежных средств у предприятия является его основная – операционная – деятельность (приток 2,3 млн. рублей). Заработанные деньги вкладывались в расширение основных фондов (1,5 млн. рублей) и были направлены на выплату дивидендов (0,2 млн. рублей). Основной причиной денежного оттока по финансовой деятельности наряду с выплатой дивидендов стало погашение краткосрочных банковских кредитов (0,7 млн. рублей).



- ▶ Следует помнить, что максимизация чистого денежного притока не может рассматриваться в качестве основной финансовой цели предприятия. В идеале его величина должна стремиться к нулю, так как высвобожденные денежные средства, обладая 100%-й ликвидностью, имеют нулевую (и даже отрицательную) доходность. Поэтому длительное размещение финансовых ресурсов в налично-денежной форме означает для предприятия значительные потери потенциального дохода. Положительным моментом является наличие значительного притока денег от операционной деятельности, что свидетельствует о разумном использовании потенциала предприятия. Однако крайне осторожная финансовая стратегия, проявившаяся в сокращении заемных ресурсов при заметном росте дебиторской задолженности, привела к тому, что в начале следующего хозяйственного цикла предприятие будет располагать меньшим объемом финансовых ресурсов.

Таблица 1.7. Развернутый расчет величины чистого денежного потока(косвенный метод) млн. руб.

№ пп	Показатели	Сумма
	Операционная деятельность	
1	Чистая прибыль	1,1
2	Амортизация	0,8
3	Прирост дебиторской задолженности	-0,4
4	Снижение запасов	1,5
5	Снижение кредиторской задолженности	-0,7
6	Итого денежный поток от операционной деятельности	2,3
	Инвестиционная деятельность	
7	Расширение основных фондов	-1,5
8	Итого денежный поток от инвестиционной деятельности	-1,5
	Финансовая деятельность	
9	Снижение краткосрочных банковских кредитов и займов	-0,7
10	Снижение краткосрочных финансовых вложений	0,3
11	Увеличение добавочного капитала	0,1
12	Выплата дивидендов	-0,2
13	Итого денежный поток от финансовой деятельности	-0,5
14	Совокупный чистый денежный поток	0,3

- ▶ Наибольшую тревогу вызывает увеличение дебиторской и снижение кредиторской задолженности. В совокупности они уменьшили чистый денежный поток на 1,1 млн. рублей. Данная цифра сопоставима с объемом вложений в расширение основных фондов предприятия (1,5 млн. рублей). Учитывая низкий удельный вес основного капитала в структуре активов предприятия – около 24% (5,7 / 20,9) – можно заключить, что его увеличение является одной из приоритетных задач развития предприятия. Вместе с тем, отсутствие ясной денежной политики привело к тому, что было недополучено 1,1 млн. рублей денежных поступлений, которые могли почти вдвое увеличить объем инвестиций. В результате инвестиционные ресурсы предприятия в объеме 0,3 млн. рублей были иммобилизованы в остатках собственных оборотных средств. Заработав чистую прибыль в сумме 1,1 млн. рублей, предприятие получило дополнительный денежный приток в размере всего 0,3 млн. рублей.
- ▶ Как было отмечено выше, суть прямого метода сводится к подробной детализации практически каждой статьи отчета о прибылях и убытках, начиная с выручки от реализации. Каждая статья доходов или расходов корректируется таким образом, чтобы от величины,

Таблица 1.8. Отчет о прибылях и убытках млн. руб.

1	Выручка от реализации	50,0
2	Себестоимость товаров	-32,0
3	Коммерческие и управленческие расходы	-16,53
4	Прибыль от реализации	1,47
5	Сальдо уплаченных и полученных процентов	-0,15
6	Сальдо прочих операционных доходов и расходов	0,55
7	Прибыль от финансово-хозяйственной деятельности	1,87
8	Сальдо прочих внереализационных доходов и расходов	-0,3
9	Прибыль отчетного года	1,57
10	Налог на прибыль	0,47
11	Чистая прибыль	1,1
12	Дивиденды	-0,2
13	Нераспределенная (реинвестируемая) прибыль	0,9
	Справочно	
14	Начислено амортизации основных фондов за год	0,8

- ▶ полученной методом начислений, перейти к сумме по кассовому методу, то есть из начисленных сумм исключаются (или добавляются к ним) любые величины, не связанные с реальным движением "живых" денег. Например, общая выручка от реализации должна быть уменьшена (увеличена) на сумму прироста (снижения) дебиторской задолженности покупателей по неоплаченным ими счетам и увеличена (уменьшена) на сумму прироста (снижения) кредиторской задолженности перед покупателями по предварительной оплате ими счетов. Очевидно, что данный способ требует больших затрат труда и хорошего знания особенностей работы конкретного предприятия. Для его выполнения необходимо привлечение данных бухгалтерского учета, поэтому одна из его разновидностей называется "бухгалтерской". Тем не менее, с определенной степенью точности его можно составить по данным бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках (табл. 1.8).
- ▶ Предположим, что в рассматриваемом нами примере весь прирост дебиторской задолженности относится к счетам поставщиков, а изменение запасов и кредиторской задолженности относится только к материальным затратам на производство. В результате отчет оденежных потоках будет иметь следующую форму.



**Таблица 1.9. Расчет величины денежного потока (прямой метод) млн. руб.**

№ пп	Показатели	Сумма
	Операционная деятельность	
1	Выручка от реализации	50,0
	корректируется на	
2	прирост дебиторской задолженности	-0,4
3	Итого приток от реализации	49,6
4	Себестоимость товаров	-32,0
	корректируется на	
5	снижение запасов	1,5
6	снижение кредиторской задолженности	-0,7
7	Итого отток на оплату товаров	-31,2
8	Коммерческие и управленческие расходы	-16,53
	корректируются на	
9	начисленная амортизация	0,8
10	Итого отток на оплату коммерческих и управленческих расходов	-15,73
11	Уплаченные проценты	-0,15
12	Прочие операционные доходы	0,55
13	Прочие внереализационные расходы	-0,3
14	Налог на прибыль	-0,47
15	Итого денежный поток от операционной деятельности	2,3
	Инвестиционная деятельность	
16	Приобретение основных фондов	-1,5
17	Итого денежный поток от инвестиционной деятельности	-1,5
	Финансовая деятельность	
18	Сокращение краткосрочных банковских кредитов и займов	-0,7
19	Сокращение краткосрочных финансовых вложений	0,3
20	Увеличение добавочного капитала	0,1
21	Выплата дивидендов	-0,2
22	Итого денежный поток от финансовой деятельности	-0,5
23	Совокупный чистый денежный поток	0,3

- ▶ Можно заметить, что в сравнении с косвенным методом изменению подвергся лишь первый раздел отчета – операционная деятельность. Тем не менее, итоговая сумма как по этому так и по всем остальным разделам абсолютно идентична сумме, полученной косвенным методом. Безусловно, принятые нами допущения упрощают реальную картину, поэтому на практике приходится прибегать к бухгалтерским данным, чтобы выполнить отдельные корректировки. Несмотря на высокую трудоемкость прямого метода, он не свободен от недостатков. Отсутствие в отчете величины чистой прибыли делает его менее аналитичным в сравнении с отчетом, полученным косвенным методом. Поэтому идеальным считается вариант, когда отчет о денежном потоке составляется обоими способами.
- ▶ Еще одной разновидностью методов расчета денежного потока является "бухгалтерский" прямой метод, при котором анализируются только данные бухгалтерского учета, а полученный результат сверяется с финансовыми отчетами. Следует признать, что при добросовестном составлении отчета таким методом полученные в нем цифры будут наиболее точно отражать реальность, но проверить это будет достаточно трудно, так как его данные не с чем будет сравнить: из всех расчетных показателей увязать с балансом можно только итоговую величину чистого денежного потока. Примерно таким способом заполняется отчет о движении денежных средств (ф. № 4), включенный в состав официальной бухгалтерской отчетности российских предприятий.

В дополнение к выполненным расчетом определяется величина ликвидного денежного потока. (формулы 1 и 2 из "Базовые категории финансового менеджмента: капитал, прибыль, финансовые ресурсы, денежный поток"). Данный показатель уточняет результаты предыдущих расчетов, концентрируясь на динамике "процентной" задолженности перед банками и другими кредиторами.. Используя данные нашего примера, получим:

$$D_{к0} = 0, D_{к1} = 0, K_{к0} = 9,6, K_{к1} = 8,9, D_{с0} = 0,2, D_{с1} = 0,5.$$

Следовательно:

$$Ч_{кп0} = (0 + 9,6) - 0,2 = 9,4 \text{ млн.руб}$$

$$Ч_{кп1} = (0 + 8,9) - 0,5 = 8,4 \text{ млн.руб}$$

$$Л_{дп} = -(8,4 - 9,4) = 1,0 \text{ млн.руб}$$

- ▶ Предприятие в отчетном году значительно улучшило свою чистую кредитную позицию, создав ликвидный денежный поток в сумме 1,0 млн. рублей. Величина этого потока примерно равна сумме потоков от операционной и инвестиционной деятельности (2,3 – 1,5).
- ▶ Признавая достоинства и недостатки каждого из рассмотренных методов расчета денежного потока, можно сделать вывод, что для целей финансового менеджмента вполне приемлем один из наиболее простых и наиболее аналитичный косвенный метод. Сам процесс составления отчета таким методом позволяет более глубоко понять внутреннюю структуру финансовой отчетности, выявить ошибки, допущенные при ее составлении. Еще одним преимуществом косвенного метода является отражение им тесной взаимосвязи понятий "денежные потоки" и "финансовые ресурсы".
- ▶ Денежные потоки, так же как и финансовые ресурсы, прибыль, чистые активы, собственный оборотный капитал являются основополагающими финансовыми категориями, фундаментом теории и практики финансового менеджмента. Без твердого их усвоения невозможно дальнейшее изучение этого интересного и, безусловно, очень полезного курса.