

# Тема 1.

## Денежные потоки и управление денежными потоками.

# ПЛАН:

1. Значение денежных потоков для финансового управления компанией.
2. Минимизация кассовых разрывов и источники финансирования кассовых разрывов.
3. Определение свободного денежного потока на фирму и свободного денежного потока на капитал.

# Формула товарного производства

Д – Т – ... П ... – Т – Д



# Денежные средства предприятия:

- Касса

Что вы знаете о кассе?

- какие потребности обеспечивает касса (текущие: выдача зарплаты, средств на хозяйственные нужды, на командировочные расходы);

- можно ли хранить большие средства в кассе. Это рискованно?

- что такое лимит кассы. Можно ли его нарушать?

- на каком счете ведется учет операций по кассе?

- Расчетный счет.

Что вы знаете о расчетном счете?

- кому и где открывается;
- сколько расчетных счетов может быть открыто предприятию;
- какие операции осуществляются по расчетному счету (риски по операциям на расчетном счете);
- на каком счете ведется учет.

- Валютный счет
  - кому открывается валютный счет;
  - на каком счете ведется учет операций по валютному счету

- Депозит.
  - что такое депозит;
  - какие денежные средства могут храниться на депозите.

- Ценные бумаги.
  - почему ценные бумаги относят к денежным средствам (это тоже вложения денежных средств);
  - чем отличается депозит от ценных бумаг, куда лучше вкладывать свои денежные средства) (ценные бумаги дольше превращаются в деньги, но если предприятие снимает свои деньги с депозита досрочно, то теряются %)

1. Значение  
денежных потоков  
для  
финансового управления компанией.

Денежный поток организации  
представляет собой  
совокупность распределенных во  
времени поступлений и выплат  
денежных средств,  
создаваемых его хозяйственной  
деятельностью.

Следует различать два понятия:

денежные потоки

И

денежные средства

Денежные средства –  
ЭТО  
валовые поступления  
И  
платежи предприятия.

Для денежного потока характерны следующие особенности:

- поток денежных средств отражает результат движения денег;
- поток денежных средств носит организованный и управляемый характер;
- потоку денежных средств свойственно ограничение во времени;
- поток денежных средств имеет ряд экономических характеристик (интенсивность, ликвидность, рентабельность).

Понятие  
"денежный поток предприятия"  
является  
агрегированным,  
включающим в свой состав  
многочисленные виды этих потоков,  
обслуживающих хозяйственную  
деятельность.

Эффективно организованные денежные потоки являются важнейшим симптомом «финансового здоровья», предпосылкой достижения высоких конечных результатов деятельности хозяйствующего субъекта, способствуют повышению ритмичности хозяйственной и инвестиционной деятельности.

В целях обеспечения эффективного  
целенаправленного управления  
денежными потоками они требуют  
определенной классификации.

# Основные признаки классификации денежных потоков:

1. По масштабам обслуживания хозяйственного процесса:

- денежный поток по предприятию в целом.

Это наиболее агрегированный вид денежного потока, который аккумулирует все виды денежных потоков, обслуживающих хозяйственный процесс предприятия в целом;

- денежный поток по отдельным структурным подразделениям (центрам ответственности) предприятия.

Такая дифференциация денежного потока предприятия определяет его как самостоятельный объект управления в системе организационно-хозяйственного построения предприятия;

- денежный поток по отдельным хозяйственным операциям.

В системе хозяйственного процесса предприятия такой вид денежного потока следует рассматривать как первичный объект самостоятельного управления.

2. По видам хозяйственной деятельности  
в соответствии с международными  
стандартами учета:

- денежный поток по операционной деятельности.

НАПРИМЕР

- денежный поток по инвестиционной деятельности.

**НАПРИМЕР**

- денежный поток по финансовой деятельности.

**НАПРИМЕР**

3. По направленности движения  
денежных средств:

- положительный денежный поток, характеризующий совокупность поступлений денежных средств на предприятие от всех видов хозяйственных операций

(в качестве аналога этого термина используется термин

«приток денежных средств»);

- отрицательный денежный поток, характеризующий совокупность выплат денежных средств предприятием в процессе осуществления всех видов его хозяйственных операций (в качестве аналога этого термина используется термин «отток денежных средств»).

# Заполните таблицу

| ПРИТОКИ                     | ОТТОКИ |
|-----------------------------|--------|
| Операционная деятельность   |        |
|                             |        |
|                             |        |
|                             |        |
| Инвестиционная деятельность |        |
|                             |        |
|                             |        |
|                             |        |
| Финансовая деятельность     |        |
|                             |        |
|                             |        |
|                             |        |

Мы можем сказать, что  
положительный и отрицательный  
денежные потоки  
имеют  
высокую степень взаимосвязи?

4. По методу исчисления объема:

- валовой денежный поток.

Он характеризует всю совокупность поступлений или расходований денежных средств в рассматриваемом периоде времени в разрезе отдельных его интервалов;

- чистый денежный поток.

Он характеризует разницу между  
положительным и отрицательным денежными  
потоками

(между поступлением

и расходом денежных средств)

в рассматриваемом периоде времени в разрезе  
отдельных его интервалов.

Чистый денежный поток рассчитывается по формуле

$$\text{ЧДП} = \text{ПДП} - \text{ОДП}, \text{ где}$$

ЧДП – сумма чистого денежного потока в рассматриваемом периоде;

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

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

# НАПРИМЕР

За отчетный период в организацию поступило денежных средств на общую сумму 1 540 000 руб. За этот же период времени на разные цели организацией было израсходовано 1 293 000 руб. Определить чистый денежный поток организации.

# НАПРИМЕР

За отчетный период в организацию поступило денежных средств на общую сумму 1 871 000 руб. За этот же период времени на разные цели организацией было израсходовано 2 287 000 руб. Определить чистый денежный поток организации.

5. По уровню достаточности объема:

- избыточный денежный поток.

Он характеризует такой денежный поток, при котором поступления денежных средств существенно превышают реальную потребность предприятия в целенаправленном их расходовании.

# О чем свидетельствует?

- дефицитный денежный поток.

Он характеризует такой денежный поток, при котором поступления денежных средств существенно ниже реальных потребностей предприятия в целенаправленном их расходовании.

# К чему это приведет?

6. По периоду времени:

- краткосрочный денежный поток.

Он характеризует такой денежный поток, по которому период от начала денежных поступлений или выплат до полного их завершения не превышает одного года;

- долгосрочный денежный поток.

Он характеризует такой денежный поток, по которому период от начала денежных поступлений или выплат до полного их завершения превышает один год.

## 7. По формам использования денежных средств:

- наличный денежный поток.

Он характеризует ту часть денежного потока предприятия, которая обслуживается непосредственно наличными деньгами;

- безналичный денежный поток.

Он характеризует ту часть совокупного денежного потока предприятия, которая обслуживается разнообразными кредитными и депозитными инструментами финансового рынка.

Как вы считаете почему  
предприятию необходимо управлять  
денежными потоками?

Управление денежными потоками  
подчинено главной цели – возрастанию  
рыночной стоимости предприятия.

В процессе реализации своей главной цели  
управление денежными потоками  
предприятия направлено на решение  
следующих основных задач:

- формирование достаточного объема денежных ресурсов предприятия в соответствии с потребностями его предстоящей хозяйственной деятельности.

- оптимизация распределения сформированного объема денежных ресурсов предприятия по видам хозяйственной деятельности и направлениям использования.

- обеспечение высокого уровня финансовой устойчивости предприятия в процессе его развития.

- поддержание постоянной платежеспособности предприятия.

- максимизация чистого денежного потока, обеспечивающая заданные темпы экономического развития предприятия на условиях самофинансирования.

- обеспечение оптимизации потерь стоимости денежных средств в процессе хозяйственного использования на предприятии.

В каком бухгалтерском  
документе отражаются все  
денежные потоки  
организации?

Из каких двух частей состоит  
баланс?

Что отражается в активе баланса?

Что отражается в пассиве баланса?

Если мы научимся управлять денежными потоками предприятия мы можем сказать, что мы научились управлять активами и пассивами этой организации?

Т.е. взаимосвязь между управлением  
денежными потоками,  
управлением активами и пассивами  
четко прослеживается?

## 2. Минимизация кассовых разрывов и источники финансирования кассовых разрывов.

Планирование денежных потоков в компании позволяет эффективно распределять средства и своевременно погашать текущие обязательства.

Однако в реальной практике достаточно часто возникает временный недостаток средств, что связано с неравномерностью поступления денег и несовпадением сроков поступлений с датами, в которые нужно осуществлять оплату расходов.

Такая ситуация называется  
кассовый разрыв

Какие причины могут вызвать  
кассовый разрыв?

- Методы работы;
- Задержки перечислений;
- Внешнеэкономическая ситуация;
- Экспортные факторы.

*В качестве примера рассмотрим компанию «Ромашка», осуществляющую производство молочной продукции.*

Закупки свежего молока осуществляются

1 раз в неделю по понедельникам

с оплатой по факту поставки день в день.

Продажа дебиторам осуществляется с отсрочкой платежа на период до 5 рабочих дней.

В понедельник (22.08) произведена поставка товара  
на сумму 1 млн. рублей.

Одновременно закуплено сырье на сумму  
500 тыс. рублей.

Оплата за сырье произведена полностью,  
остаток на счете – 100 тыс. рублей.

В пятницу (26.08) платеж от дебитора  
поступил частично –  
в сумме 200 тыс. рублей.

В следующий понедельник (29.08)  
произведена закупка сырья на сумму  
500 тыс. рублей.

Остаток на счете, включая платеж  
покупателя, составил 300 тыс. рублей.

Т.е., возник кассовый разрыв в сумме  
200 тыс. рублей.

Какие последствия для  
предприятия может повлечь за  
собой такая ситуация?

- начисление штрафов на просрочку платежа;
- отсутствие поставки сырья в полном объеме и, как следствие, нарушение производственного цикла;
- ухудшение деловой репутации.

Для того, чтобы проанализировать, выявить и  
рассчитать величину и  
срок кассового разрыва,  
необходимо составить грамотный отчет о  
движении денежных средств.

Отрицательное значение суммы средств на  
начало какого-либо периода и будет  
обозначать начало кассового разрыва.

*Дополнительно стоит анализировать и остатки товарных запасов – если их количество достаточно для покрытия производственной необходимости, дополнительные закупки целесообразно не совершать.*

Величина кассового разрыва  
вычисляется упрощенно по  
следующей формуле:

$$ДС + ПД — ПП = ОДС,$$

где

- ДС – сумма денежных средств на начало операционного дня;
- ПД – платежи дебиторов фактические;
- ПП – платежи поставщикам,
- ОДС – остаток денежных средств на закрытие операционного дня.

При отрицательной величине ОДС целесообразно принять меры по получению от дебиторов задолженности в необходимом для закрытия разрыва объеме.

Рассчитывать величину кассового  
разрыва необходимо ежедневно по  
данным  
платежного календаря.

**Платежный календарь**  
представляет собой основной  
оперативный финансовый план  
организации  
или  
план денежного оборота.

В процессе его составления все денежные расходы подкрепляются реальными источниками денежных поступлений.

Платежный календарь отражает  
реальные денежные потоки по  
расходу и приходу денежных средств  
и финансовых ресурсов.

**Первым разделом** календаря является его  
расходная часть, отражающая все  
предстоящие расчеты и перечисления  
средств,  
**вторым** — доходная часть.

# Это важно.

Содержание платежного календаря может быть разным (в зависимости от специфики бизнеса и предпочтений заинтересованных сотрудников),

однако он всегда должен включать в себя  
данные о поступлениях и выбытиях,

а также о плановых остатках денежных средств  
(обычно с разбивкой по дням и источникам).

Соотношение между обеими частями  
платежного календаря должно быть таким,  
чтобы обеспечивалось их **равенство**,  
либо,  
что еще лучше,  
**превышение**  
**доходов и поступлений над расходами и**  
**отчислениями.**

Основная цель платежного календаря —  
формирование графика денежных потоков на  
ближайший период  
(от нескольких рабочих дней до одного месяца)  
таким образом,  
чтобы гарантировать  
оплату всех необходимых платежей,  
минимизировать излишки денежных средств на  
счетах и избежать кассовых разрывов.

# Пример составления платежного календаря

# Обратите внимание!

Одной из особенностей платежного календаря является его постоянная актуализация.

В случае недостатка денежных средств для удовлетворения всех поступивших заявок используются

правила ранжирования платежей в зависимости от их вида и уровня приоритета.

Платежный календарь охватывает  
все расходы и поступления средств  
организации  
как в наличной,  
так и безналичной форме.

Платежный календарь в рамках предприятия ведется по отдельным видам хозяйственной деятельности, а также по различным типам центров ответственности (структурных единиц и подразделений).

Для того, чтобы кассовые  
разрывы были сведены к  
минимуму, целесообразно  
принимать на постоянной основе  
следующие меры:

- бесперебойная работа с дебиторской задолженностью;
- работа с дебиторами на постоянной основе, которая подразумевает надежность и прогнозируемость платежей;
- адекватный финансовый анализ и грамотное составление платежного календаря и бюджета движения денежных средств;
- наименьшее использование кредитных ресурсов и товарных кредитов.

Избежать кассовых разрывов  
компании нередко пытаются  
следующими способами:

- получение коммерческого кредита от поставщиков;
- сокращение периода оборота дебиторской задолженности;
- реализация дебиторской задолженности компании-фактору;
- изъятие средств из оборота;
- оформление микрозайма.

3. Определение свободного денежного потока на фирму и свободного денежного потока на капитал.

Для текущих и потенциальных инвесторов, вкладывающих средства в активы той или иной фирмы, основным интересом представляет способность ее менеджмента генерировать положительные денежные потоки от их эксплуатации, которые не только покрывают все необходимые затраты, но и обеспечивают прирост благосостояния.

Поэтому в процессе принятия решений инвесторы уделяют основное внимание не валовому или чистому, а свободному денежному потоку фирмы, который может быть направлен в их распоряжение.

Свободный денежный поток

(Free Cash Flow, FCF) —

это наличные средства компании от  
ее операционной (основной)  
деятельности за вычетом все налогов  
и вложений в капитал  
(инвестиций в бизнес).

**При этом выделяют:**

1. Свободный денежный поток фирмы, доступный собственникам и кредиторам вместе взятым (Free Cash Flow to the Firm, FCFF).

**2. Свободный денежный поток на собственный капитал, доступный только собственникам (Free Cash Flows to Equity, FCFE).**

**Свободный денежный поток фирмы**  
(free cash flow to the firm — *FCFF*) —

ЭТО

посленалоговый денежный поток от ее  
операционной деятельности за вычетом  
чистых инвестиций в основной и  
оборотный капитал, доступный инвесторам  
(кредиторам и собственникам).

Так как этот поток создается  
производственными или  
операционными активами фирмы,  
его часто называют денежным  
потоком от активов.

Поскольку *FCFF* представляет собой денежный поток, полученный в результате эксплуатации активов, который направлен инвесторам, его величина должна быть равна сумме выплат, и наоборот.

Величина FCFE может быть рассчитана различными способами. В структуре этого потока можно выделить три основных элемента:

- посленалоговый поток от операционной деятельности;
- чистые инвестиции в оборотный капитал;
- чистые инвестиции в основной капитал.

Положительная величина FCFE означает, что фирма зарабатывает от эксплуатации своих активов больше, чем привлекает средств извне, и, таким образом, является источником средств для своих инвесторов.

В свою очередь, отрицательная величина FCFF указывает на нехватку внутренних источников денежных средств и на необходимость дополнительных вложений со стороны инвесторов.

Следует отметить, что отрицательный FCFE не всегда является негативным фактором при оценке деятельности фирмы. Многие растущие предприятия имеют отрицательный FCFE, поскольку осуществляют значительные вложения в долгосрочные и оборотные активы.

Однако, если посленалоговая прибыль от операций незначительна, то предприятие, возможно, имеет серьезные проблемы с ведением основной деятельности.

Рассмотренные понятия свободного денежного потока от активов (FCFF) и собственникам (FCFE) играют важную роль при решении задач финансового менеджмента.

Денежные потоки от активов являются основным объектом инвестиционного анализа и при оценке стоимости фирмы.

Основными рычагами роста этого показателя являются:

- увеличение операционной прибыли EBIT посредством снижения затрат и наращивания выручки;
- оптимизация налогообложения;
- минимизация операционных и основных активов за счет более эффективного их использования;
- рационализация капитальных вложений и т. п.

- FCFE — свободный денежный поток на собственный капитал

В свою очередь, денежный поток  
собственникам FCFE включает:

- выплаченные дивиденды;
- чистые изменения в собственном капитале (новые эмиссии минус выкуп собственных акций, долей, паев), за исключением нераспределенной прибыли.

FCFE — это количество денег, оставшихся из прибыли после уплаты налогов, платежей по долгам и расходов на поддержание и развитие операционной деятельности компании.

Расчет свободного денежного потока на собственный капитал FCFE начинается с чистой прибыли компании (Net Income), значение берется из отчета о прибылях и убытках.

К ней прибавляется амортизация, истощение и износ (Depreciation, depletion and amortization ) из отчета о прибылях и убытках или из отчета о движении денежных средств, так как по сути этот расход существует только на бумаге, и в реальности деньги не уплачивается.

Далее вычитаются капитальные затраты (Capital expenditures) — это расходы на обслуживание текущей деятельности, модернизация и приобретение оборудования, строительство новых объектов и прочее. CAPEX берется из отчета об инвестиционной деятельности.

## Величина FCFE

представляет значительный интерес для собственников предприятия при оценке эффективности дивидендной политики, а также может быть использована при анализе инвестиционных проектов, финансируемых за счет средств владельцев.