

Лекция 7 «Базовые категории корпоративных финансов: денежный поток»

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, большое 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.

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 $Дк$, краткосрочные – $Кк$, а остаток денежных средств – $Дс$, то чистая кредитная позиция ($Чкп$) может быть определена по формуле:

$$Чкп = (Дк + Кк) - Дс$$

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

$$Лдп = - (Чкп1 - Чкп0)$$

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).

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 менеджер не абстрагируется от других экономических показателей его деятельности. Задача финансового менеджера 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.