

Оглавление

Предисловие	7
Вступление	9
Глава 1. ОСНОВНЫЕ КОНЦЕПЦИИ	15
Успешный бизнес	16
Бизнес-модель	16
Финансовые отчеты	18
Финансовые принципы	19
Глава 2. ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА	29
Прогнозирование денежного потока	30
Структурные подразделения и консолидированный денежный поток	31
Подробный прогноз денежного потока	32
Операционные статьи	36
Неоперационные статьи	50
Капитальные статьи	52
Дивиденды	54
Статьи финансирования	55
Непредвиденные расходы	58
Критерии оценки денежного потока	59
Стиль составления отчетов	60
Глава 3. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ	63
Банковские операции	63
Оценка ликвидности	77
Правила управления денежными средствами	79
Стратегия финансирования	83
Привлекаем заемные средства	92

Особые условия кредитного договора и способы контроля.....	94
Привлекаем акционерный капитал.....	97
Хеджируем процентный и валютный риски.....	105
Глава 4. ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА	115
Финансирование оборотного капитала.....	117
Оцениваем и контролируем объем оборотного капитала.....	119
Влияние инфляции.....	123
Цикл «от закупки до оплаты»: управляем кредиторской задолженностью.....	123
Цикл движения товарно-материальных запасов.....	129
Цикл «от заказа до денежных средств»: управляем дебиторской задолженностью.....	136
Мир без наличных денег.....	151
Глава 5. ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ	153
Финансовые аргументы в пользу инвестиции.....	154
Создаем прогноз денежного потока.....	156
Оценка прогноза денежного потока.....	164
Модифицированная внутренняя норма доходности.....	171
Способы получения активов в пользование.....	171
Способы высвобождения денежных средств, связанных в активах.....	176
Глава 6. РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПРОДУКТА	179
Формируем структуру расходов по продукту.....	180
Себестоимость продукта или услуги.....	181
Распределение расходов.....	184
Значимость амортизации.....	185
Портфель продуктов.....	187
Глава 7. ИЗБЫТКИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ	189
Инвестиции для создания дополнительной стоимости для акционеров.....	191
Сокращение дефицита пенсионного фонда.....	191
Погашение части задолженности.....	192
Распределение или возврат денежных средств инвесторам.....	196
Глоссарий	199

Предисловие

Мировой экономический кризис и последующее ужесточение условий кредитования подчеркнули, насколько важны денежные средства и поток денежных средств для обеспечения финансовой устойчивости предприятия. У тех, кто проигнорировал предупреждающие сигналы и кому пришлось столкнуться с более жесткими условиями предоставления кредитов, вскоре начались проблемы.

Это пособие имеет целью ознакомить вас с основными принципами управления денежными средствами и денежным потоком, а также продемонстрировать их применение на практике. Начинается оно с финансовых основ, а далее рассматриваются такие аспекты, как прогнозирование, финансирование, управление оборотным капиталом, критерии инвестирования и эффективное использование излишков денежных средств. Все эти составляющие рассматриваются с точки зрения операционной, а не банковской деятельности. В конце приводится глоссарий финансовых терминов, используемых в книге.

Книга, как правило, — это не только труд самого автора; значимый вклад в ее создание вносят и многие другие. Я благодарен клиентам и коллегам по компании Cororate Edge, которые дали мне возможность изучить различные аспекты бизнеса, выполнить исследование и сформировать свое мышление. В частности, я хотел бы поблагодарить Джонатана Крофтса и Патрика Шмидта за рецензирование черновиков, а также издательство Profile Books за оказанное содействие — в особенности Стивена Броу, Пенни Уильямса и Джонатана Харли.

Я очень благодарен своей супруге Энжеле и двум своим сыновьям, Уильяму и Джорджу, которые поддерживали на должном уровне мой писательский энтузиазм — даже в праздничные дни. Также я благодарен своим родителям, особенно отцу, дипломированному бухгалтеру, который всегда поддерживал меня в моей профессиональной деятельности, а также написал книгу по управлению денежными средствами в 1976 г. Хотя

основы, возможно, с тех пор не изменились, технология их практического применения изменилась существенно — как и политико-экономический климат.

Буду признателен за отзывы об этой книге; связаться со мной можно по электронной почте, мой адрес — John-Tennent@CorporateEdge.co.uk

Джон Теннент

Март 2012 г.

Управление денежными средствами

Чтобы сделать предприятие успешным, необходимо эффективно управлять целым рядом ресурсов, в число которых входят: люди, оборудование, недвижимость, денежные средства, бренд, продукция, услуги и материально-производственные запасы. Денежные средства являются, наверное, наиболее важным из них. Имея достаточный объем денежных средств, предприятие может приобрести практически любой из всех прочих ресурсов, в котором оно нуждается. Стоит ли приобретать такой ресурс по запрашиваемой цене — это уже другой вопрос. Ценность для предприятия всех ресурсов, кроме денежных средств, определяется их доступностью, способом применения, рыночным спросом и экономическим климатом. И только денежные средства имеют неизменную ценность и могут быть легко обращены в другие активы или ресурсы. В этой книге рассматривается технология эффективного управления этим самым ценным ресурсом.

Основы управления денежными средствами мы постигаем самостоятельно. У нас есть счет в банке, и каждый месяц мы получаем выписку, в которой указан остаток по счету и расписаны все поступления и платежи. Мы осознаем, что сумма поступлений должна превышать сумму выплат, иначе мы рискуем влезть в долги. Если нам необходимо совершить платежи, а денег на счете недостаточно и лимит заимствований выбран, возникает дефицит денежных средств. В компании доступ к такого рода информации о денежных средствах имеют немногие. Соответственно, движение денежных средств — это, как представляется многим, процесс, который прогнозируется, анализируется, отслеживается и управляется «каким-нибудь сотрудником финансового отдела». Вместе с тем управление денежными средствами предполагает как правовую, так и операционную ответственность, которая лежит на всех без исключения топ-менеджерах компании.

В некоторых странах правовая ответственность предусмотрена законом о неплатежеспособности. К примеру, в Великобритании директорам запрещено продолжать вести коммерческую деятельность, если их компания не может погасить долги в установленный срок. Когда у компании возникают финансовые трудности, директора обязаны поставить в известность об этом сотрудников и кредиторов. Непринятие надлежащих мер в ситуации, когда налицо ухудшение финансового положения компании, может повлечь за собой персональную ответственность директоров по отдельным долгам.

Операционная ответственность подразумевает, что каждый из топ-менеджеров четко осознает, как его действия влияют на движение денежных средств, и может взять на себя ответственность за осуществление изменений, которые могут повысить его эффективность. Вместе с тем многие топ-менеджеры имеют слабое представление о денежном потоке, а существующие стимулы зачастую направляют их энергию на другие аспекты коммерческой деятельности, как то объем продаж или разработка нового направления деятельности. Соответственно, многие предприятия могут неэффективно использовать денежные средства, связывая огромные суммы в оборотном капитале и неэффективно задействуемых активах. Поэтому основная задача тут заключается в том, чтобы повысить осведомленность, ответственность и вознаграждение за реальные улучшения.

Отправная точка в контексте данной задачи — наличие как у топ-менеджеров, так и у рядовых сотрудников четкого представления об управлении денежными средствами, умения распознать признаки надвигающегося дефицита денежных средств как у своего предприятия, так и у тех, что являются его торговыми партнерами, а также навыков, необходимых для успешного устранения такого дефицита до того, как он перерастет в масштабный кризис.

Денежные средства и денежный поток

Успешной компанию делает не объем денежных средств на ее банковских счетах; управление финансами заключается в том, чтобы обеспечить такую прибыль по видам деятельности компании, которая существенно превышает ту, что инвестор может получить от менее рискованных инвестиций, таких как банковский депозит. Одно лишь наличие денежных средств не позволит достичь этой цели. Следовательно, управление сосредоточено на том, чтобы построить бизнес, который может генерировать стабильный денежный поток и приносить более высокую прибыль от инвестиций.

Различие между денежными средствами и денежным потоком можно проиллюстрировать на примере управления запасами воды. Поскольку поступления дождевой воды плохо поддаются прогнозированию, водоснабжающая компания располагает резервуаром, который позволяет покрыть спрос. Размеры резервуара зависят от способности компании прогнозировать две вещи: поступление дождевой воды и потребительский спрос. Если ее суточное поступление стабильно превышает спрос, потребности в резервуаре практически нет.

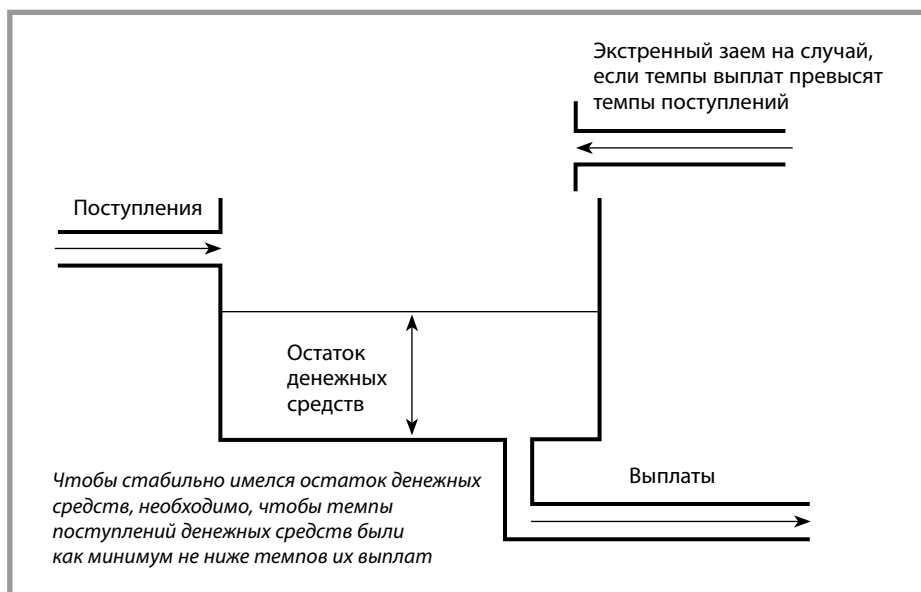


Рис. 1. **Денежные средства и поток денежных средств**

Аналогично объем денежных средств, необходимых предприятию, зависит от степени прогнозируемости как их поступлений в результате коммерческой деятельности, так и выплат («спроса») поставщикам и сотрудникам. Денежный поток — это такие поступления денежных средств, которые позволяют компании удовлетворять спрос на них. Альтернатива этому — наличие внешних инвесторов, которые готовы финансировать любую нехватку денежных средств; однако, чтобы привлечь внешние инвестиции, топ-менеджмент должен продемонстрировать, что компания способна добиться положительного денежного потока, который позволит выплачивать проценты и в конечном итоге возратить инвестированные средства.

Примером предприятия с легко прогнозируемым денежным потоком является сеть супермаркетов, где покупатели ежедневно выплачивают огромные суммы денежных средств (наличными или посредством чеков и кредитных карт). На объем продаж основных продуктов питания экономический климат влияет слабо, а потому каждодневные поступления спрогнозировать несложно. Выплаты поставщикам обычно производятся после получения денег от покупателей — примерно через месяц-два после поставки товаров. В таких условиях у предприятия нет необходимости держать на счетах значительные денежные средства. Совсем иная ситуация у строительной компании, которая нечасто и нерегулярно совершает продажи на большие суммы, но при этом практически ежедневно получает счета за стройматериалы и от субподрядчиков. Чтобы успешно управлять такой компанией, необходим либо гораздо более существенный остаток денежных средств на счете, который бы выступал «буфером» в условиях непрогнозируемых поступлений, либо гибкий банковский кредитный инструмент.

Денежные средства и прибыль — это не одно и то же

Положительный денежный поток, хоть и имеет очень важное значение для компании, не всегда является признаком прибыльности. Немаловажно то, что верно и обратное: прибыльность не всегда является признаком положительного денежного потока. Прибыль и денежные средства — это две разные вещи. Доходы и расходы, на основании которых определяется прибыль, признаются в момент предоставления товаров или услуг. Поступления же и выплаты денежных средств признаются в момент их перевода. Временной промежуток между моментами признания событий для целей учета прибыли и целей учета денежных средств может быть значительным, как видно из приведенных ниже примеров.

Покупатель приобретает товары 1 марта, но оплачивает их стоимость 31 июля, так как взял кредит на пять месяцев. Для целей учета прибыли предприятие признало бы факт продажи товаров в момент их доставки, в марте, а поступление денежных средств на банковский счет было бы зафиксировано только в июле. В этот пятимесячный период предприятию, вероятно, необходимо платить поставщикам и своим сотрудникам, а также оплачивать накладные расходы, и потому у него может возникнуть нехватка денежных средств.

Пример ситуации, когда при положительном потоке денежных средств предприятие несет убытки, — сезонная распродажа, устраиваемая компанией, торгующей одеждой. При этом она может получить от покупателей

значительные денежные средства, но, поскольку предметы одежды продаются по цене ниже себестоимости, она будет нести убытки.

Пример иного характера — приобретение производственного оборудования, срок службы которого составляет десять лет. Воздействие на денежные средства в момент приобретения будет существенным и негативным, однако стоимость этого оборудования для целей учета прибыли будет распределена на десять лет при помощи амортизации. Расходы на оплату оборудования в конечном итоге будут покрыты поступлениями от продажи товаров, которые на нем производятся. В данном случае для финансирования приобретения может понадобиться долгосрочный кредит. Инвесторы доверят свои средства финансово устойчивому предприятию, которое может обеспечить положительный денежный поток благодаря приобретенному оборудованию, что позволит ему возратить вложенные средства.

Эти примеры показывают, что воздействие на прибыль может отличаться от воздействия на денежный поток. В конечном итоге предприятию, чтобы обеспечить инвесторам более высокую рентабельность инвестиций, необходимо будет иметь и прибыль, и стабильный денежный поток. Если топ-менеджмент не сможет четко спрогнозировать оба этих параметра, ему будет непросто привлечь внешние инвестиции, необходимые для покрытия возможных кассовых разрывов.

Пособие по управлению денежными средствами

Приведенные выше примеры показывают, что эффективность управления денежными средствами и, что еще более важно, их потоком зависит от шести аспектов:

- прогнозирования вероятных поступлений денежных средств и выплат для обеспечения выполнения компанией своих платежных обязательств в срок;
- управления финансами с целью привлечения фондирования от инвесторов и банков (в том числе эффективный контроль за заимствованиями, чтобы часть средств можно было направлять на приобретение важного актива или пополнение оборотного капитала, когда краткосрочный спрос на денежные средства превышает их поступления в краткосрочной перспективе);
- эффективного управления повседневной операционной деятельностью с целью минимизации объема денежных средств, необходимых для поддержания и расширения деятельности компании;

- выбора подходящих вариантов для инвестирования средств, которые в конечном итоге обеспечат компании положительный денежный поток;
- мониторинга портфеля товаров и услуг — они должны генерировать денежные средства, а не потреблять их; такой мониторинг, по сути, позволяет обеспечить жизнеспособность компании в будущем;
- наличия плана по управлению избыточными денежными средствами.

В книге сначала подробно рассматриваются концепции и принципы, которые позволяют получить четкое представление о том, как именно используются денежные средства в структуре компании, а затем — каждый из этих факторов.

Основные концепции

Какая бы деловая тема ни была в моде — глобализация, аутсорсинг, выбросы углекислого газа, — внимание всех компаний неизменно сосредоточено на денежных средствах. Они, пожалуй, самый важный из всех ресурсов, а денежный поток имеет первостепенное значение для обеспечения устойчивого ведения дел. Вместе с тем инвесторы при оценке результатов работы компании принимают во внимание гораздо более широкий круг показателей. В их число входят доход, прибыль, EBITDA (прибыль до уплаты процентов, налогов и амортизации), активы, оборотный капитал и заемные средства. Некоторые из них имеют лишь опосредованное отношение к денежному потоку, но эффективное управление ими не менее важно для обеспечения финансовой устойчивости предприятия. Когда СМИ сообщают о результатах деятельности транснациональной компании, основной акцент делается на прибыли или убытках за последние 12 месяцев. Данные о задолженности, доходах компании и даже заработках ее топ-менеджеров приводятся чаще, чем информация о денежных средствах или их движении. Следовательно, поскольку данная книга посвящена управлению потоком денежных средств, необходимо иметь четкое представление о том, какое влияние те или иные действия оказывают на различные аспекты коммерческой деятельности. Ключевой составляющей достижения стабильно положительного денежного потока является эффективное управление всеми прочими ресурсами компании, а потому наличие полного представления о них служит ключом к пониманию того, как сформировать денежный поток.

В этой главе рассматривается ряд концепций и принципов, на основе которых можно сформулировать определение успешного бизнеса, главные показатели финансовой отчетности и подход акционеров к оценке результатов деятельности компании. (См. также книгу «Пособие по финансовому менеджменту» (Guide to Financial Management), где все эти и другие концепции и принципы рассматриваются более подробно.)

Успешный бизнес

Цель большинства компаний — обеспечение стабильной, высокой прибыли на инвестиции, или доходности инвестиций (ROI). Прибыль — это вознаграждение инвестора за риск, сопряженный с вложением средств в предприятие. Здесь можно провести параллель со сберегательным счетом в банке, на котором размещены средства, приносящие инвестору проценты. Сберегательный счет считается низкорискованным объектом инвестирования, а потому доходность по нему невысока.

$$\text{ROI для сберегательного счета} = \frac{\text{Проценты}}{\text{Инвестиция}} \%$$

Таким образом, если на сберегательный счет в банке положить \$1000, а годовой брутто-процентный доход будет \$30, доходность инвестиций составит 3%.

Предприятию, если оно стремится стать успешным, необходимо вознаградить инвестора более высокой прибылью, нежели та, что он может получить, разместив средства на сберегательном счете. Более высокая прибыль — это компенсация за более высокий инвестиционный риск, обусловленный неопределенностью, которая присутствует при управлении предприятием. Требуемая доходность может в два или более раз превышать доходность сберегательного счета — в зависимости от уровня воспринимаемого риска, который определяют такие факторы, как характер основной деятельности и репутация предприятия.

Доходность инвестиций в предприятие определяется отношением его прибыли к денежным средствам, вложенным с целью получения этой прибыли.

$$\text{ROI для предприятия} = \frac{\text{Прибыль}}{\text{Инвестиция}} \%$$

Таким образом, если инвестор вкладывает в предприятие \$1000 и оно получит годовую операционную прибыль \$200, доходность инвестиций составит 20%.

Бизнес-модель

На приведенной на рис. 1.1 бизнес-модели показана финансовая структура предприятия и движение денежных средств между его различными составляющими.

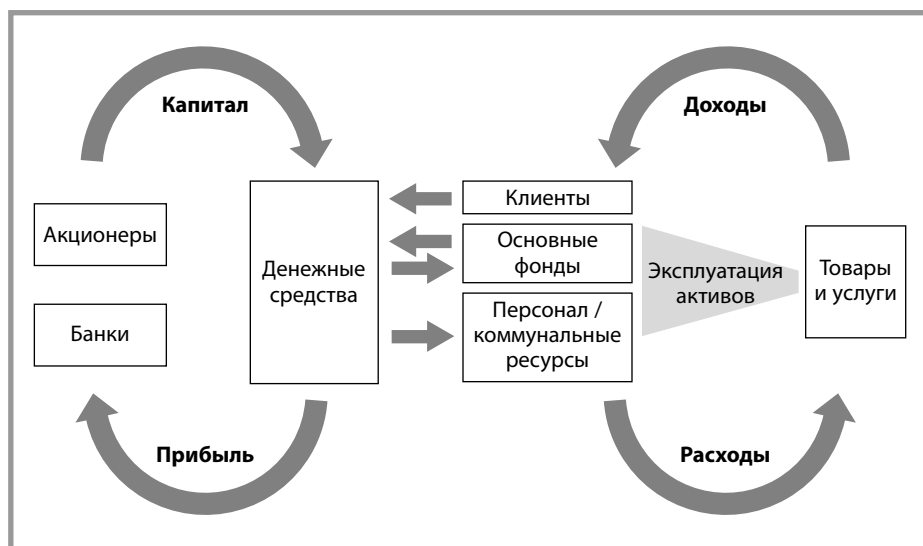


Рис. 1.1. Бизнес-модель

Когда предприятие создается, инвесторы и другие заинтересованные лица, к примеру, банки, предоставляют начальный капитал в виде денежных средств для его финансирования. Существует два основных способа потратить эти денежные средства:

- капитальные расходы на так называемые основные фонды, которые будут использоваться при ведении основной деятельности (т. е. не будут проданы), как правило, в течение нескольких лет. К их числу относятся здания, оборудование и транспортные средства;
- операционные расходы на позиции, которые будут потребляться, использоваться или продаваться при предоставлении товаров или услуг клиентам или же будут расходоваться на управление этими видами деятельности. В их число входят коммунальные ресурсы, персонал и комплектующие.

Вложив денежные средства в основные и операционные ресурсы и прилагая необходимые усилия, предприятие может создавать товары и услуги, востребованные клиентами. Продажи будут осуществляться либо на условиях кредита (как правило, если клиентом выступает другое предприятие), либо на условиях немедленного платежа (как правило, если клиентом выступает конечный потребитель). Продажи в кредит будут приносить денежные средства только спустя какое-то время, несмотря на то что доход будет признаваться в отчете о прибылях и убытках в момент продажи.

У производственного предприятия, как правило, имеются запасы как сырья, так и готовой продукции. Также у него есть незавершенное производство (изделия на различных стадиях сооружения или сборки). Товарно-материальные запасы и незавершенное производство связывают денежные средства, а потому контроль за этими позициями — важная составляющая эффективного управления денежными средствами.

Чтобы предприятие было прибыльным, объем денежных средств от продажи товаров или услуг в конечном счете должен превышать объем средств, необходимый для их предоставления. Этот избыток затем можно снова вложить в бизнес, чтобы обеспечить его дальнейший рост, или вернуть инвесторам.

Со временем у предприятия могут накопиться основные фонды, которые уже не используются, устарели или используются неэффективно. В таком случае их можно обратить в денежные средства, которые позволят приобрести новые активы.

Эта бизнес-модель служит основой для всех осуществляемых операций и, следовательно, основой для их фиксирования, оценки и контроля с целью обеспечить эффективный финансовый менеджмент. Самой важной составляющей этого процесса являются денежные средства, которыми необходимо управлять вместе со всеми другими ресурсами, а не отдельно от них. К примеру, знать, какой уровень товарно-материальных запасов необходим для обеспечения надлежащего обслуживания клиентов или в каких количествах следует заказывать сырье и материалы, чтобы расходы на них были минимальными, очень важно с точки зрения оптимизации прибыли, однако увеличение товарно-материальных запасов может привести к уменьшению денежных средств. Необходим разумный баланс между оптимизацией уровня денежных средств и прибыли, который определяется текущей ситуацией в бизнесе и экономической конъюнктурой.

Финансовые отчеты

Существует три основных вида финансовых отчетов, которые позволяют получить полное представление о финансовом положении компании; в них приводятся данные по активам, пассивам, коммерческой деятельности и денежным средствам:

- **Балансовый отчет, или отчет о финансовом положении.** В нем фиксируется финансовое положение компании на определенный момент времени. Он содержит информацию об активах, пассивах и средствах, вложенных инвесторами. В балансовом отчете приводятся статьи, которые в будущем либо принесут выгоду, либо станут для компании

проблемой. Также балансовый отчет можно рассматривать как перечень всех активов, приобретенных на денежные средства инвесторов, и пассивов, сформировавшихся в процессе ведения бизнеса.

- **Отчет о прибылях и убытках.** Это — отчет о коммерческой деятельности, где приведены цифры по доходам и расходам за определенный период времени. Расходы включают все позиции, которые потреблялись или расходовались в процессе ведения бизнеса для получения дохода. В конечном итоге профицит при разнице доходов и расходов (иными словами — прибыль) ведет к увеличению объема денежных средств, а дефицит (или убыток) — к уменьшению. Однако воздействие на денежные средства необязательно проявляется одновременно с отражением профицита или дефицита в отчетности, поскольку, к примеру, часть доходов может приходиться на дебиторскую задолженность, часть расходов — на кредиторскую и т.д. В долгосрочной перспективе прибыльный бизнес генерирует денежные средства.
- **Отчет о движении денежных средств.** Сводная информация о поступлениях и выплатах денежных средств за определенный период времени. По сути, это выписка с банковского счета, где приведены все зачисления и списания денежных средств.

Все эти отчеты имеют ретроспективный характер: в них представлено то, что произошло в прошлом, а не то, что может произойти в будущем. И, хотя ретроспективный анализ может дать информацию об усредненных результатах деятельности, которая позволит сделать предположения касательно будущего, куда большую пользу для управляющего принесет составление прогноза потока денежных средств и анализ его связи с бюджетами и бизнес-планами — это поможет избежать дефицита денежных средств (см. главу 2). Управлять будущим компании определенно проще, глядя вперед, а не назад.

Эти три вида отчетов связаны друг с другом: балансовый отчет фиксирует ситуацию на определенный момент времени, а отчет о прибыли и убытках и отчет о движении денежных средств содержат информацию о деятельности компании за определенный период, — как правило, год.

В таблице 1.1 приведены разделы балансового отчета и отчета о прибылях и убытках; отчет о движении денежных средств рассматривается в главе 2.

Финансовые принципы

Существует множество финансовых принципов, в соответствии с которыми бизнес-деятельность компании отражается в двух вышеназванных отчетах. В этом разделе рассматриваются те из них, которые помогают понять суть

Таблица 1.1. **Балансовый отчет и отчет о прибылях и убытках**

Статья		Сумма	Пояснение
Американский термин	Английский термин		
Балансовый отчет, или отчет о финансовом положении			
Недвижимое имущество и оборудование	Материальные основные фонды	150	Позиции, которые являются собственностью организации или используются ею: помещения, транспортные средства и оборудование. По основным фондам начисляется амортизация, отображающая их износ с течением времени. Стоимость, указываемая в балансовом отчете, — это чистая балансовая стоимость минус амортизация
Нематериальные активы	Нематериальные активы	100	Подобны материальным основным фондам, за исключением того, что они являются ценными правами и обычно имеют вид бумажного документа: патенты, торговые марки и бренды
Гудвилл	Гудвилл	50	Нематериальный актив, который возникает при поглощении организации. Отображает стоимость поглощенной организации сверх ее нетто-активов и включает такие составляющие, как бренд, репутация, клиентская база и сотрудники
Оборотные активы	Оборотные активы		Краткосрочные активы — активы, которые могут быть обращены в денежные средства в течение одного года
Товарно-материальные запасы	Товарно-материальные запасы	50	Позиции, которые готовы к продаже или производятся для продажи; включают сырье, незавершенное производство и готовую продукцию
Дебиторская задолженность	Дебиторская задолженность	40	Суммы, которые организация должна получить от клиентов за продажи, совершенные ими в кредит
Денежные средства	Денежные средства	10	Остаток на банковском счету (и любые наличные средства)
Всего активы		400	
Текущие обязательства	Текущие обязательства		Краткосрочные обязательства — обязательства, которые должны быть урегулированы в течение одного года
Кредиторская задолженность	Кредиторская задолженность	30	Суммы, которые организация должна поставщикам за продукцию, приобретенную ею в кредит
Заемные средства	Заемные средства	120	Денежные средства, взятые займы у банков
Резервы	Резервы	60	Средства, необходимые для урегулирования будущих обязательств, точный размер и время исполнения которых неизвестны: финансирование дефицита корпоративного пенсионного фонда

Окончание табл. 1.1

Статья		Сумма	Пояснение
Американский термин	Английский термин		
Обыкновенные акции	Обыкновенные акции	100	Денежные средства, полученные в результате выпуска организацией своих акций
Нераспределенная прибыль	Нераспределенная прибыль	90	Прибыль, полученная организацией, которая не распределена между акционерами в виде дивидендов
Всего пассивы		400	
Отчет о прибылях и убытках			
Доходы	Продажи	300	Стоимость всех товаров и услуг, проданных и предоставленных клиентам
Себестоимость продаж	Себестоимость продаж	(260)	Затраты на изготовление и производство реализованной продукции
Валовая прибыль	Валовая прибыль	40	Доходы за вычетом себестоимости продаж
Коммерческие, общехозяйственные и административные расходы	Расходы	(15)	Накладные расходы организации, которые напрямую не связаны с изготовлением или производством продукции, как арендная плата, затраты на информационные технологии, ведение бухгалтерского учета и прочие расходы головного офиса
Операционная прибыль	Операционная прибыль	25	Валовая прибыль за вычетом расходов
Проценты	Проценты	(5)	Проценты по заимствованиям организации
Налог на прибыль	Налоги	(5)	Налоги, начисленные на прибыль организации
Чистая прибыль	Чистая прибыль	15	Прибыль после всех выплат, которая может быть распределена между акционерами

наиболее важных показателей и то, как на них могут влиять действия топ-менеджмента компании.

Признание дохода

Доход признается в отчете о прибылях и убытках в момент предоставления товаров или услуг клиенту. Необходимо отметить, что этот момент необязательно совпадает с моментом получения денежных средств. Если одно предприятие заключает сделку с другим, покупатель, как правило, приобретает товары или услуги на условиях кредита, а потому денежные средства поступают на счет продавца через 30–90 дней после предоставления таких товаров или услуг. Совершенные продажи, по которым деньги еще не получены, отображаются в балансовом отчете как дебиторская задолженность.

Организации, которые предоставляют такие услуги, как перевозки (к примеру, авиакомпании и туристические фирмы), или страховые компании, обычно получают деньги до того, как клиенты начинают пользоваться своими покупками. Это выгодно с точки зрения движения денежных средств, но не играет никакой роли с точки зрения признания дохода, поскольку такое признание все равно происходит в день предоставления товаров или услуг покупателю. В такой сфере, как страхование, доход признается равными суммами в течение срока действия страхового договора.

Еще один пример различия между моментами признания поступления денежных средств и дохода — сектор мобильной связи, где часть абонентов получают соответствующие услуги на условиях предоплаты, а часть — постоплаты, заключив контракт с оператором мобильной связи. С точки зрения признания дохода никакой разницы нет, так как доход от соединения признается в момент совершения вызова (а точнее, в момент завершения разговора) или отправки текстового сообщения. А вот с точки зрения признания поступления денежных средств разница есть, причем значительная. В первом случае денежные средства поступают за месяц-два до совершения вызова, а во втором — через месяц-два после. Поэтому, если абонент, ранее получавший услуги мобильной связи на условиях предоплаты, заключает с оператором контракт, предусматривающий оплату по факту, последствия такого перехода в контексте управления денежными средствами будут весьма существенными.

Признание расхода

Расход признается в отчете о прибылях и убытках тогда же, когда и доход. Расход считается понесенным в момент получения выгоды от товаров или услуг. Такая выгода возникает необязательно в момент доставки предметов на предприятие: к примеру, комплектующие детали для производства сразу же определяются на склад, где пребывают до востребования. Применительно к отчету о прибылях и убытках существует так называемый принцип соответствия: расходы на предоставление товаров и услуг клиентам увязываются с доходами, полученными от их продажи. Соответственно, выгода от комплектующих, используемых при производстве изделий, возникает в момент продажи, а не в момент изготовления.

Независимо от того, используются комплектующие сразу же или хранятся какое-то время на складе, они, как правило, оплачиваются в течение 30–90 дней после доставки. Расходы, уже понесенные, но еще не выплаченные, отображаются в балансовом отчете как кредиторская задолженность — счета от поставщиков, которые подлежат оплате.

Помимо такого пассива, как кредиторская задолженность, существует еще и такой пассив, как начисленные расходы. Начисленные расходы — это примерная стоимость товаров и услуг, выгода от которых уже получена или частично получена, но счет за которые еще не выставлен: к примеру, потребление электроэнергии, счет за которую выставляется по окончании определенного временного периода после снятия показаний счетчика. Соответственно, начисленные расходы — это предполагаемая кредиторская задолженность, которая включается в отчет в целях обеспечения правильности учета расходов для определения прибыльности. Начисленные расходы выплачиваются, как правило, после погашения кредиторской задолженности, но оба этих пассива относятся к неизбежному оттоку денежных средств.

Толкование отчета о прибылях и убытках

В отчете о прибылях и убытках отображается деятельность компании, а не движение денежных средств. По нему можно судить о том, насколько она прибыльна, но нельзя судить о ее денежной позиции. Временная связь между различными событиями для производственного предприятия представлена на рис. 1.2.

На многих предприятиях единственным документом, предоставляемым операционным менеджерам и содержащим финансовую информацию, является так называемый бюджетный отчет, являющийся аналогом отчета о прибылях и убытках. Поскольку эти менеджеры не располагают информацией о движении денежных средств, у них нет ни стимула, ни умения контролировать его или управлять им.

Стоимость активов

Раздел балансового отчета, на который обычно приходится наибольшая сумма денежных средств, — основные фонды, в число которых входят земля, здания, оборудование и транспортные средства. Из этого следует, что основные фонды также могут принести наибольшую сумму денежных средств, когда в них возникнет необходимость. Вместе с тем сумма, которая приводится в балансовом отчете, не отображает текущую рыночную стоимость основных фондов. Она определяется по следующим принципам.

- **Первоначальная стоимость.** Для активов в балансовом отчете указывается изначальная стоимость за вычетом амортизации (см. ниже). Если фактическая стоимость какого-либо актива выросла, в отчетности она обычно не пересматривается (хотя это и возможно) — отчасти

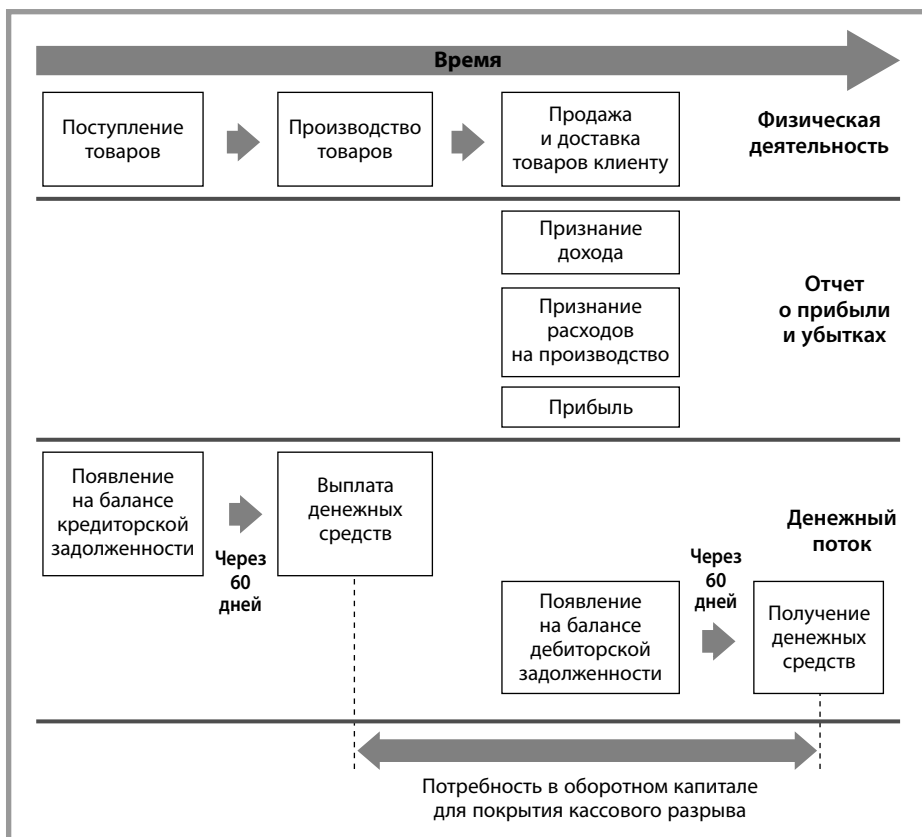


Рис. 1.2. **Временная последовательность событий для производственного предприятия**

ввиду переменчивости ситуации на рынке, но главным образом потому, что до заключения сделки стоимость носит лишь индикативный характер. Особенно это касается активов, изготовленных по заказу, которые сложно или вовсе невозможно перепродать.

- **Анализ на предмет обесценения.** Директора раз в год должны анализировать портфель активов и определять, имело ли место устойчивое обесценение какого-либо из них. После этого производится частичное списание стоимости с учетом возможного изначального ее завышения.

Эти принципы, если они применяются надлежащим образом, позволяют, например, для таких активов, как здания, учесть при росте рыночных цен скрытую стоимость, которая не отображается в балансовом отчете.

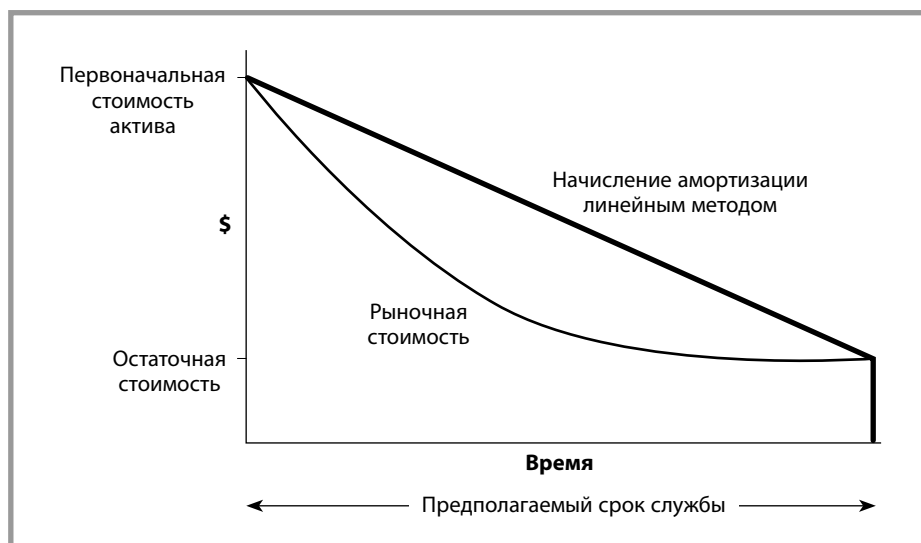


Рис. 1.3. Начисление амортизации линейным методом

Амортизация

Амортизация — это распределение стоимости основного актива на весь срок его службы.

Стоимость актива — это цена его покупки плюс, где это целесообразно, расходы на его доставку и установку. Срок службы актива устанавливается решением топ-менеджмента. Одни активы, например компьютеры, имеют небольшой срок службы ввиду технического устаревания; другие, такие как здания, служат десятки лет. Соответственно, предприятие распределяет активы по категориям и устанавливает стандартный срок службы для каждой из них: к примеру, для зданий, находящихся в полной собственности предприятия, он может составлять 50 лет, а для компьютеров или автомобилей — три-четыре года.

Существует несколько методов распределения стоимости владения активом. Большинство предприятий используют линейный метод амортизации, при помощи которого стоимость равномерно распределяется по всему сроку службы актива.

Если актив списывается в конце срока службы, стоимость владения им соответствует стоимости покупки. Если же актив, такой как автомобиль, продается до того, как его текущая стоимость снижается до нуля, общая сумма амортизации, распределяемая по его сроку службы, равна его стоимости за вычетом потенциальной остаточной стоимости.

Как видно из рис. 1.3, линейная амортизация для тех активов, рыночная стоимость которых после покупки может быстро снизиться (например, компьютеров), дает такую балансовую стоимость, которая потенциально превышает рыночную.

Балансовые активы

Если компания успешно ведет бизнес и имеет положительный денежный поток, расхождение между рыночной стоимостью основных фондов и их балансовой стоимостью вряд ли будет проблемой. Эти активы удерживаются для того, чтобы их использовать, а не ради их рыночной стоимости, и такое расхождение со временем сойдет на нет. Рыночная стоимость актива обретает значимость только тогда, когда он уже не нужен компании или когда у нее возникает дефицит денежных средств, обуславливающий потребность в его продаже. Управление активами рассматривается в главе 5.

В отличие от основных фондов, для большинства других активов в балансовом отчете приводится стоимость, близкая к фактической. Топ-менеджмент должен регулярно анализировать перечень товарно-материальных запасов, чтобы списывать избыточные или не подлежащие продаже запасы, а также дебиторскую задолженность, чтобы списывать безнадежные долги. Решение менеджмента касательно списания может быть не совсем верным — не подлежащим продаже может оказаться большее или меньшее количество позиций запасов, а какие-то из безнадежных долгов будут в итоге быть выплачены.

Резервы

Основными пассивами являются кредиторская задолженность и резервы. Кредиторская задолженность, как сказано выше, состоит из конкретных краткосрочных обязательств, которые обычно урегулируются в течение нескольких недель. Резервы — это средства, необходимые для урегулирования будущих обязательств, размер и время исполнения которых неизвестны. Сумма резерва под конкретное обязательство устанавливается в соответствии с концепцией осмотрительности, которая требует, чтобы все реальные и потенциальные пассивы включались в балансовый отчет или обнародовались. Также эта концепция требует, чтобы доходы и прибыли включались в балансовый отчет только тогда, когда их получение не подлежит сомнению.

Примеры будущих обязательств — финансирование дефицита пенсионного фонда компании, возможное выполнение гарантийных обязательств производственным предприятием либо обязательство восстановить терри-

торию после завершения работ по добыче полезных ископаемых. Резервы станут кредиторской задолженностью только тогда, когда обязательство будет формализовано одним или несколькими будущими событиями. Покуда же резервы остаются резервами, а не кредиторской задолженностью, непосредственная потребность в реальных денежных средствах по ним отсутствует.

Балансовые пассивы

Несмотря на то что в балансовом отчете отдельно указываются краткосрочные (подлежат погашению в течение года) и долгосрочные (подлежат погашению в течение периода, превышающего год) обязательства, это вряд ли поможет определить, какой объем денежных средств необходим для того, чтобы урегулировать обязательства, срок погашения которых приближается, не говоря уже о том, что и когда необходимо выплатить в более отдаленной перспективе.

Чтобы получить полное представление об обязательствах по выплате денежных средств, необходимо выработать прогноз денежного потока, содержащий информацию о том, какие поступления денежных средств ожидаются и когда, и о том, какие выплаты требуются или ожидаются и когда. Имея такую информацию, можно установить временные отрезки, когда вероятно возникновение дефицита или избытка денежных средств, и принять соответствующие меры для покрытия первого или эффективного использования второго. Процесс подготовки прогноза денежного потока рассматривается в следующей главе.

Прогнозирование денежного потока

Компания обязана совершать платежи в срок, независимо от того, достаточно ли денежных средств для них она получила от клиентов. Поставщики, счета которых не оплачены, могут нехотя согласиться немного подождать, но при этом могут отказаться выполнять последующие заказы до осуществления выплаты или даже обратиться в суд с иском о взыскании задолженности.

Чтобы топ-менеджмент мог должным образом спланировать платежи и быть уверенным в том, что они будут совершены в срок, необходим подробный прогноз денежного потока — документ, содержащий информацию о примерных времени и суммах поступлений и выплат. Заблаговременное предупреждение о возможных кассовых разрывах позволяет топ-менеджменту выработать продуманный план их покрытия. На то, чтобы договориться с банком о предоставлении дополнительного финансирования, может понадобиться какое-то время, а хорошо структурированный и реалистичный прогноз денежного потока позволит сделать это задолго до того, как возникнет такая потребность.

Помимо этого, подробный прогноз денежного потока вселяет в банки и другие учреждения, предоставляющие финансирование, уверенность в компетентности топ-менеджмента и даже может помочь убедить банк предоставить компании кредит под меньшую процентную ставку.

В этой главе рассматривается создание инструмента, наиболее важного при управлении денежными средствами и позволяющего избежать их дефицита, — прогноза денежного потока. В ней поясняется, как он связан с бизнес-планом и как управлять ожидаемыми избытками или дефицитами денежных средств.

Прогнозирование денежного потока

Суть создания прогноза денежного потока заключается в том, чтобы, приняв за основу текущий остаток денежных средств, спрогнозировать вероятные поступления и платежи, которые возникнут в рамках определенного временного периода. Качество таких прогнозов определяет качество прогноза денежного потока и его полезность. Величина временного периода и составляющих его временных промежутков зависят от того, для чего составляется прогноз — привлечения финансирования, операционных или стратегических целей:

- для операционного планирования требуется весьма подробный краткосрочный прогноз. Это может быть подневный прогноз на предстоящую неделю, понедельный прогноз на последующие два месяца и помесечный прогноз на последующие 12 месяцев;
- для переговоров с банками следует составить помесечный прогноз на два или три года с указанием предполагаемых суммарных поступлений и выплат за год;
- для стратегического планирования вырабатывается долгосрочный прогноз — поквартальный или погодовой на период продолжительностью до десяти лет.

Когда денежный поток имеет устойчивый характер, для надлежащего операционного контроля достаточно простого помесечного прогноза, но многим компаниям, особенно если ситуация с денежными средствами становится напряженной, необходим понедельный или даже подневный прогноз. Потребность в такой детализации обусловлена тем, что в течение месяца могут возникнуть нестыковки между поступлениями и выплатами. К примеру, значительный отток денежных средств в первую неделю месяца может быть компенсирован значительным притоком в последнюю неделю. Если брать в целом, может показаться, что здесь нет никакой проблемы, однако в течение двух недель между первой и последней у компании может возникнуть существенный дефицит денежных средств. Для управления любыми дефицитами, сколько бы они ни длились, требуются резервы.

Все прогнозы необходимо обновлять по меньшей мере ежемесячно (а некоторые операционные прогнозы — даже еженедельно или ежедневно); при этом все упущения или отклонения, присутствующие в предыдущем прогнозе (например, отсрочка приобретения актива), переносятся в следующий. Активно управляемый прогноз денежного потока дает гораздо более ценную информацию, нежели ретроспективный анализ. Такой прогноз подобен газете, которая актуальна только в день выхода.

Стандартный прогноз начинается с текущего месяца и текущего остатка денежных средств. Далее к нему прибавляются вероятные поступления и вычитаются вероятные платежи. Итоговый остаток денежных средств для первого месяца являет собой входящий остаток для следующего месяца и т. д.

Таблица 2.1. Прогноз денежного потока, \$ тыс.

	Месяц 1	Месяц 2	Месяц 3	Месяц 4	Месяц 5
Входящий остаток	6 000	5 200	6 400	(1 500)	(2 000)
Поступления	8 300	(12 600)	4 900	8 800	11 600
Выплаты	(9100)	(11 400)	(12 800)	(9 300)	(9 200)
Исходящий остаток	5 200	6 400	(1 500)	(2 000)	400

Как видно из таблицы 2.1, имеет место нестыковка между поступлениями и выплатами, из-за которой в месяцах 3 и 4 возникает дефицит денежных средств. Его необходимо покрыть с помощью одного или нескольких следующих способов:

- вложение денежных средств;
- использование овердрафта (краткосрочного кредита);
- отсрочка приобретений или выплат, которые должны быть совершены в месяцах 3 и 4 (например, покупки активов);
- ускорение поступлений, которые должны прийти в месяце 5 (возможно, путем предоставления скидок за досрочную оплату).

Более подробно эти варианты будут рассмотрены далее, поскольку каждый из них в краткосрочной перспективе может разрешить проблему с денежными средствами, но в более отдаленной — негативно повлиять на функционирование компании. К примеру, отсрочка приобретения актива обусловит отсрочку поступлений от продажи товаров или услуг, которые должны быть произведены с его использованием; а скидка за досрочную оплату счета клиентом может создать прецедент, который негативно повлияет на прибыльность этого клиента для компании в будущем и т. д.

Структурные подразделения и консолидированный денежный поток

В более крупных компаниях, которые включают ряд структурных подразделений или дочерних компаний (компаний, входящих в группу), денежный поток может генерироваться для каждого из подразделений. Вместо того

чтобы планировать действия в отношении избытков и дефицитов, которые возникают у каждого из них, избытки у одного подразделения можно использовать для покрытия дефицитов у другого и наоборот. Соответственно, для целей управления денежным потоком управление денежной позицией и ее финансирование должно осуществляться на уровне материнской компании. Процесс выработки прогноза денежного потока требует, чтобы каждое структурное подразделение генерировало свой такой поток; затем они сводятся (консолидируются) в один общий поток денежных средств, где трансферты между подразделениями не учитываются.

Для некоторых групповых структур, где имеются дочерние компании или структурные подразделения, базирующиеся в разных странах или валютных зонах, этот процесс сопряжен с рядом сложностей. В их число входят расходы на конвертацию валют и получение прибылей или убытков при переводе средств из одной валюты в другую, а также вопросы идентификации процентов, которые требуют, чтобы каждое юридическое лицо декларировало свои процентные доходы и расходы для целей уплаты налогов. Компании, осуществляющие деятельность в нескольких валютных зонах и/или странах, рассматриваются в главе 3. Для целей прогнозирования денежного потока средства в каждой из валют следует консолидировать и рассматривать отдельно.

Подробный прогноз денежного потока

Простой прогноз может давать информацию о вероятных избытках и дефицитах денежных средств у компании в течение месяца, но топ-менеджменту, чтобы выработать план действий, необходим гораздо более подробный анализ источников поступлений и адресатов выплат. Его следует структурировать по следующим категориям:

- операционные статьи — поступления от продаж, расходы и оплата труда;
- неоперационные статьи — налоги и проценты по заимствованиям;
- капитальные статьи — активы и вложения;
- выплата дивидендов по акциям — распределение прибыли;
- статьи финансирования — акции и кредиты.

Имея структурированный денежный поток, проще оценить результаты деятельности компании. Коммерческая деятельность возможна лишь при положительном чистом денежном потоке по операционным статьям. Если основные виды деятельности не могут регулярно давать избыток денежных средств, перспективы у компании отнюдь не радужные.

В идеале средств от операционной деятельности должно хватать для исполнения неоперационных обязательств — уплаты налогов и процентов, плюс должен оставаться избыток, который можно направить на замену и расширение базы активов.

Денежный поток по капитальным статьям можно разбить на две составляющие:

- капитальные расходы на поддержание деятельности — денежные средства, которые идут на замену и обновление используемых активов. Эти расходы практически неизбежны; к примеру, компании — разработчику программного обеспечения необходимо менять рабочие станции и сервера каждые несколько лет, чтобы не отставать от темпов развития технологий;
- капитальные расходы на расширение деятельности — денежные средства, которые расходуются на дополнительные активы, необходимые для расширения операционной деятельности (что дает новые потоки доходов или экономию операционных расходов). Эти расходы могут носить дискреционный характер, и, соответственно, если компания ограничена в денежных средствах, приобретение может быть отсрочено, что необязательно повлияет на существующие операции.

Когда капитальные расходы на поддержание деятельности вычтены из чистых операционных и неоперационных статей, это означает, что все выплаты, необходимые для поддержания существующих видов деятельности, совершены. На этом этапе можно вывести промежуточный итог — так называемый свободный денежный поток. В идеале эта сумма должна быть положительной, чтобы ее можно было использовать несколькими способами: направить на расширение деятельности компании, распределить между инвесторами (путем выплаты дивиденда или выкупа акций) или же возратить инвесторам вложенные ими средства. Последний вариант рассматривается более подробно в главе 7.

Если же свободный денежный поток окажется отрицательным, это будет минимальная сумма, которую необходимо покрыть за счет внешних заимствований, чтобы сохранить бизнес-деятельность компании на нынешнем уровне. Структура прогноза денежного потока представлена на рис. 2.1.

Такой показатель, как соотношение задолженности и свободного денежного потока, часто используется банками при определении риска неисполнения финансовых обязательств, и его показатель вполне может быть одним из особых условий кредитного договора. Поэтому тщательный контроль над ним и удержание в диапазоне, устраивающем инвесторов, могут иметь важное значение для компании и предопределить темпы ее роста.



Рис. 2.1. Структура прогноза денежного потока

Компания, расширяющая бизнес, вряд ли может генерировать такой объем денежных средств, которого достаточно для финансирования этих двух видов капитальных расходов. Поэтому для приобретения необходимых для экспансии активов, которые позволят генерировать большие денежные потоки в будущем, вероятно, потребуются внешние заимствования.

Наконец, приводятся подлежащие уплате дивиденды по акциям, и когда все будущие поступления и выплаты установлены, можно рассчитать чистую денежную позицию. Она станет основой для решений о финансировании. Необходимо будет определить источники финансирования для покрытия дефицитов и получения избытков. Все возможные варианты финансирования рассматриваются в главе 3.

Более подробный и структурированный денежный поток представлен в таблице 2.2.

При составлении подробного прогноза денежного потока большинство цифр можно взять из бизнес-плана или бюджета, с которым он должен быть увязан. В процессе работы над бюджетом определяются ожидаемые объемы продаж, доходы, операционные и капитальные расходы. Вместе с тем в основе бюджета лежит установление месячного объема деятельности и прибыльности на момент предоставления товара или услуги, а при прогнозировании денежного потока важное значение имеет дата оплаты. К примеру,