*ТЕМА 6*

*Методология оценки и управления денежным капиталом*

План лекции:

1. Принципы управления и методы оценки денежных потоков.

2. Анализ операционного и финансового циклов.

3. Методы регулирования среднего остатка денежных средств.

4. Способы оптимизации денежных потоков.

Вопросы для самостоятельного изучения:

1. Разработка платежного календаря.
2. Матричный баланс денежных потоков.

Рефераты по теме:

1. Вопросы оптимизации денежных потоков на предприятии.
2. Особенности прямого и косвенного методов оценки денежных потоков.
3. Ускорение оборачиваемости денежного капитала предприятия как фактор повышения эффективности их использования.
4. Методы оперативного регулирования остатков денежных средств предприятия.
5. *Принципы управления и методы оценки денежных потоков.*

Управление денежными потоками является одним из важнейших направлений деятельности финансового менеджера. Оно включает анализ денежного потока, оптимизацию денежных потоков, составление бюджетов денежных средств, прогнозирование денежных потоков и др.

Вопросы анализа денежных потоков по видам хозяйственной деятельности, источникам поступления и направлениям расходования денежных средств были изучены ранее. С целью повторения пройденного материала обратимся к схеме движения денежных потоков предприятия, представленной на рисунке 6.1.

Рисунок 6.1 - Схема движения денежных потоков предприятия

Сырье и материалы

Незавершенное производство

Готовая продукция

Операционная прибыль

*Амортизация*

**+**

Зарплата, расходы

Кредиторская задолженность

Денежные средства

Дебиторская задолженность

Основная деятельность

Инвестиционная деятельность

Финансовая деятельность

Проценты по кредитам

Налоги

Выплата кредитов

Выплата дивидендов

Содержание соц.сферы

Приобретение внеоборотных активов

Капитальное строительство

Совокупный денежный поток

Продажа внеоборотных активов

Выпуск акций, облигаций

Получение кредитов

Как следует из рисунка, основным источником денежных средств является текущая деятельность предприятия. Получая денежные средства от дебиторов за поставленную продукцию, предприятие получает возможность оплатить счета за сырье и другие поставки кредиторов, проценты, налоги, выплатить заработную плату. Эти же средства при необходимости направляются на приобретение внеоборотных активов и осуществление капитального строительства. Дополнительным источником для этих вложений могут стать поступления от продажи имущества, возврата финансовых вложений, сделанных ранее и проч. Средства, полученные от основной деятельности, также используются при погашении внешних долгов. В случае дефицита денежных средств, предприятие может использовать внешние источники в виде кредитов и займов.

Таким образом, процесс формирования и использования денежных ресурсов предприятия требует пристального внимания со стороны соответствующих служб, своевременного принятия ими адекватных решений, направленных на поддержание или стабилизацию финансового положения предприятия в целом.

Результаты анализа денежных потоков, оценки возможности финансовых вложений, негативного влияния инфляции и экономических рисков являются основой для выработки направлений денежной политики предприятия. Основные направления управления денежным капиталом базируются на определенных принципах:

* *Принцип информативной достоверности.* Управление денежными потоками должно быть обеспечено необходимой информационной базой. Однако, в условиях современной российской экономики, при отсутствии прямой финансовой отчетности и единых методологических принципов бухгалтерского учета, обеспечение данного принципа связано с осуществлением сложных вычислений, которые требуют унификации методических подходов.
* *Принцип обеспечения сбалансированности.* Управление денежными потоками предприятия имеет дело со многими их видами и разновидностями, рассмотренными в процессе их классификации. Их подчиненность единым целям и задачам управления требует обеспечения сбалансированности денежных потоков по видам, объемам, временным интервалам и другим существенным характеристикам. Реализация этого принципа связана с оптимизацией денежных потоков в процессе управления ими.
* *Принцип обеспечения эффективности*. Денежные потоки предприятия характеризуются существенной неравномерностью поступления и расходования денежных средств в разрезе отдельных временных интервалов, что приводит к формированию значительных объемов временно свободных денежных активов предприятия. До момента их использования в хозяйственном процессе эти остатки носят по существу характер непроизводительных активов, которые теряют свою стоимость во времени, от инфляции и по другим причинам. Реализация принципа эффективности заключается в обеспечении эффективного использования временно свободных денежных средств предприятия путем осуществления финансовых инвестиций.
* *Принцип обеспечения ликвидности*.Высокая неравномерность отдельных видов денежных потоков порождает временный дефицит денежных средств, который отрицательно сказывается на уровне его платежеспособности. Поэтому в процессе управления денежными потоками необходимо обеспечивать достаточный уровень их ликвидности на протяжении всего рассматриваемого периода. Реализация этого принципа обеспечивается путем соответствующей синхронизации положительного и отрицательного денежных потоков в разрезе каждого временного интервала рассматриваемого периода.

*Основной целью управления денежным капиталом* предприятия является обеспечение его финансового равновесия в процессе хозяйственного развития путем сбалансирования объемов поступления и расходования денежных средств и их синхронизации во времени.

Процесс формирования денежной политики состоит из следующих этапов:

1. *обеспечение полного и достоверного учета денежного капитала предприятия и формирование необходимой отчетности.*

Этот этап управления призван реализовать принцип информативной его достоверности. В процессе осуществления этого этапа обеспечивается координация функций и задач служб бухгалтерского учета и финансового менеджмента предприятия.

Основной целью организации учета и формирования соответствующей отчетности, является обеспечение необходимой информацией для проведения всестороннего анализа, планирования и контроля денежных потоков различных видов.

1. *анализ денежного капитала предприятия.* Основной целью этого анализа является выявление уровня достаточности формирования денежных средств, эффективности их использования, а также сбалансированности положительного и отрицательного денежных потоков предприятия по объему и времени. Анализ денежных потоков проводится по предприятию в целом, в разрезе основных видов его хозяйственной деятельности, по отдельным структурным подразделениям.
2. *оптимизация денежных потоков предприятия.* В процессе этого этапа решаются следующие задачи: выявление и реализация резервов, позволяющих снизить зависимость предприятия от внешних источников финансирования; обеспечение более полной сбалансированности положительных и отрицательных денежных потоков во времени и по объемам; обеспечение более тесной взаимосвязи денежных потоков о видам хозяйственной деятельности; повышение суммы и качества чистого денежного потока, генерируемого хозяйственной деятельностью предприятия.
3. *планирование денежных потоков в разрезе различных их видов*. Данный процесс носит прогнозный характер в силу неопределенности ряда его исходных параметров. Поэтому планирование денежных потоков осуществляется в форме многовариантных плановых расчетов основных финансовых показателей при различных сценариях развития исходных факторов (оптимистическом, реалистическом, пессимистическом).
4. *обеспечение эффективного контроля за исполнением денежной политики предприятия*. В процессе мониторинга текущей финансовой деятельности предприятия должны контролироваться: выполнение установленных плановых заданий по формированию объема денежных средств и их расходованию по предусмотренным направлениям; равномерность формирования денежных потоков во времени; ликвидность денежных потоков и их эффективность.

Для реализации основных принципов управления денежным капиталом при разработке денежной политики используются результаты анализа и оценки денежных потоков, т.к., чтобы эффективно управлять денежными потоками, необходимо знать их величину за определенное время, основные их элементы и виды деятельности, которые генерируют потоки денежных средств.

При этом, важное значение имеет анализ причин изменения остатков денежных средств, который основан на применении различных методов оценки денежных потоков.

В соответствии с международными стандартами учета и сложившейся практикой подготовки отчетности о движении денежных средств используют два метода измерения денежных потоков: прямой и косвенный. Разница между ними состоит в различной последовательности процедур определения величины потока денежных средств в результате текущей деятельности, полноте представления данных, исходной информации и т.п..

Прямой метод основан на анализе движения денежных средств предприятия по счетам. Суть ***прямого метода*** расчета заключается в преобразовании выручки от продажи в чистую денежную прибыль путем последовательной корректировки поступлений и затрат в чисто денежной форме. Исходным элементом при расчете данным методом является выручка (таб. 6.1).

Достоинства прямого метода заключаются в том, что он позволяет:

1) показывать основные источники притока и направления оттока денежных средств;

2) получать оперативные выводы относительно достаточности средств для платежей по текущим обязательствам;

3) устанавливать взаимосвязь между объемом реализации продукции и денежной выручкой за отчетный период;

4) идентифицировать статьи, формирующие наибольшийприток или отток денежных средств;

5) использовать полученную информацию для прогнозирования денежных потоков;

6) контролировать все поступления и направления расходования денежных средств, так как денежный поток непосредственно связан с регистрами бухгалтерского учета (главной книгой, журналами-ордерами и иными документами).

В долгосрочной перспективе прямой метод расчета позволяет оценить ликвидность и платежеспособность предприятия.

Недостатком данного метода является то, что он не раскрывает взаимосвязи полученного финансового результата (прибыли) и изменения абсолютного размера денежных средств.

Прямой метод позволяет рассчитывать как валовой, так и чистый денежный поток.

Таблица 6.1 - Составление отчета о движении денежных средств (прямой метод), млн. руб.

|  |  |
| --- | --- |
| Остаток на начало периода | За 2 квартал |
| ***Основная деятельность***  Поступления  Поступления от реализации текущего периода  Авансы, полученные от покупателей  Поступления от продажи бартера  Возврат дебиторской задолженности  Прочие поступления  Итого поступлений | 742  -  652  2118  240  3752 |
| Расходы  Оплата за сырье и материалы  Заработная плата рабочим и служащим  Отчисление в бюджет и внебджетные фонды  Прочие накладные расходы  Прочие расходы (содержание соц.сферы)  Итого расходов | (2011)  (655)  (230)  (250)  (561)  (3707) |
| Чистый денежный поток по основной деятельности | *45* |
| Инвестиционная деятельность  Реализация долгосрочных активов  Долгосрочные финансовые вложения | 300  (346) |
| *Чистый денежный поток по инвестиционной деятельности* | *(46)* |
| Финансовая деятельность  Поступление кредитов  Возврат кредитов | -  - |
| *Чистый денежный поток по финансовой деятельности* | *0* |
| Чистый денежный поток в целом по предприятию | (1) |
| Остаток на конец периода | 1 |

*Данные отчета о движении денежных средств, составленного прямым методом (таб.6.1.) позволяют сделать следующие выводы: основными источниками притока денежных средств являются: поступления от дебиторов 2118 млн.руб. (56% от общей суммы поступлений); выручка от продаж текущего периода 742 млн.руб. (20%); продажа товаров, полученных по бартеру 652 млн.руб. (17%). Основные оттоки денежных средств связаны с оплатой за сырье и материалы 2011 млн.руб. (54% от общей суммы выплат по основной деятельности), выплата зарплаты 655 млн.руб. (18%), расходы на содержание социальной сферы составляют 561 млн.руб. (15%). Потока денежных средств по основной деятельности недостаточно для покрытия текущих обязательств перед бюджетом и персоналом.*

***Косвенный метод*** основан на анализе статей баланса и отчета о прибылях и убытках и позволяет определить величину денежного потока путем преобразования чистой прибыли предприятия в чистый денежный поток (чистую денежную прибыль). Исходным элементом при этом является прибыль.

Косвенный метод предпочтительнее с аналитической точки зрения, так как позволяет определить взаимосвязь полученной прибыли с изменением величины денежных средств.

Расчет денежных потоков косвенным методом ведется от показателя чистой прибыли с соответствующими его корректировками на статьи, не отражающие движение реальных денежных средств по соответствующим счетам. Метод базируется на изучении “Отчет о прибылях и убытках” снизу вверх. Поэтому его иногда называют “нижним”. Прямой метод называют “верхним”, так как “Отчет о прибылях и убытках” анализируется сверху вниз. Преимущество косвенного метода при использовании в оперативном управлении денежными потоками состоит в том, что он позволяет установить соответствие между финансовым результатом и собственными оборотными средствами. С его помощью можно выявить наиболее проблемные места в деятельности предприятия (скопления иммобилизованных денежных средств) и разработать пути выхода из критической ситуации. Недостатки метода:

1) высокая трудоемкость при составлении аналитического отчета внешним пользователем;

2) необходимость привлечения внутренних данных бухгалтерского учета (главная книга);

3) применение целесообразно только при использовании табличных процессоров.

Косвенный метод позволяет рассчитывать только чистый денежный поток (рис.6.2, таб.6.2.).

*По данным отчета, составленного косвенным методом можно сделать следующие выводы: Предприятие получило 165 млн.руб. чистой прибыли, амортизация составила 625 млн.руб. На содержание социальной сферы потрачено 562 млн.руб. (вся прибыль и 397 млн.руб. из оборотных средств). Отвлечение денежных средств в долгосрочные вложения составило 46 млн.руб. Дебиторская задолженность и запасы увеличились на 2583 млн.руб., что сократило остаток денежных средств на эту же величину. В результате предприятие не имеет денежных средств для своевременной выплаты зарплаты и налогов, что определило увеличение кредиторской задолженности на 2401 млн.руб.*

Таблица 6.2. - Составление отчета о движении денежных средств (косвенный метод) - продолжение примера

|  |  |
| --- | --- |
| Денежные потоки | за 2 кв. |
| ***ОСНОВНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ***  Чистая прибыль  минус Использование прибыли  плюс Амортизационные отчисления  минус Изменение суммы текущих активов  Краткосрочные финансовые вложения  Дебиторская задолженность  Запасы  плюс Изменение суммы текущих обязательств  Кредиторская задолженность | 45  165  -562  625  2583  -  -1007  -1577  2401  2401 |
| ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ  минус Изменение суммы долгосрочных активов  Нематериальные активы  Основные средства  Незавершенные капитальные вложения  Долгосрочные финансовые вложения | -46  -46  -  -  -32  -14 |
| ФИНАНСОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ  плюс Изменение суммы задолженности  Краткосрочные кредиты и займы  Долгосрочные кредиты и займы  плюс Изменение суммы собственных средств  Уставный капитал  Накопленный капитал | -  -  -  -  -  -  - |
| Суммарное изменение денежных средств | -1 |
| плюс Денежные средства на начало периода  Денежные средства на конец периода | 2  1 |

При проведении аналитической работы оба метода (прямой и косвенный) дополняют друг друга и дают реальное представление о движении потока денежных средств на предприятии за расчетный период. Различия полученных результатов расчета денежных потоков прямым и косвенным методом относятся только к операционной деятельности предприятия.

При использовании прямого метода расчета денежных потоков используются непосредственные данные бухгалтерского учета, характеризующие все виды поступлений и расходования денежных средств. Прямой метод применяется при составлении формы № 4 бухгалтерской отчетности.

БАЛАНС ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Статьи | 1 кв. | 2 кв. | Изменение |  | Статьи | | 2 кв. |
| АКТИВЫ  Текущие активы  Денежные средства  Краткосрочные финансовые вложения  Дебиторская задолженность  Запасы  Прочие текущие активы  Постоянные активы  Нематериальные активы  Основные средства  Незавершенное строительство  Долгосрочные финансовые вложения  Прочие внеоборотные активы | 2  150  4423  1708  34  2  77488  1175  486  7 | 1  150  5430  3285  34  1 76864  1207  500  7 | -1  -  1007  1577  -  -1  -624  -32  -14  - |  | Выручка от продажи  Операционные затраты  Операционная прибыль  Внеоперационные доходы  Внеоперационные расходы  Прибыль до вычета процентов и налогов  Проценты за кредиты  Прибыль до вычета налогов  Налоги  Чистая прибыль  Дивиденды  Прочее использование прибыли  Реинвестированная прибыль  Амортизационные отчисления | | 7110  -5434  1676  1289  -1304  1661  0  1661  -1496  165  0  -562  -397  625 |
| ИТОГО АКТИВОВ | 85475 | 87479 | 2004 |  |
| ПАССИВЫ  Текущие обязательства  Краткосрочные кредиты и займы  Кредиторская задолженность  Прочие текущие активы  Долгосрочные обязательства  Собственные средства  Уставный капитал  Добавочный капитал  Резервный капитал  Реинвестированная прибыль  Прочие пассивы | 200  6876  1207  -  61  78043  51  -963  - | 200  9277  1207  -  61  78043  51  -1360  - | --  2401  -  -  -  -  -  -397  - |  | ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ | | |
| Чистая прибыль – использование прибыли | 165-397 = -397 | |
| + амортизация  - изменение текущих активов  + изменение кредиторской задолженности  - изменение постоянных активов  + изменение обязательств  + изменение собственных средств  = изменение денежных средств | 625  -2583  2401  46  0  0  -1 | |
| ИТОГО ПАССИВОВ | 85475 | 87479 | 2004 |  |

Рисунок 6.2 - Составление отчета о движении денежных средств (косвенный метод), млн.руб.

Расчет суммы ***чистого денежного потока по операционной деятельности прямым методом*** осуществляется по следующей формуле:

*ЧДПо = РП + ППо –Зтм –ЗПоп –ЗПау – НПб – НПвф – Пво*,

где ЧДПо – сумма чистого денежного потока по операционной деятельности в рассматриваемом периоде;

РП – сумма денежных средств, полученных от реализации продукции;

ППо – сумма прочих поступлений денежных средств в процессе операционной деятельности;

Зтм – сумма денежных средств, выплаченных за приобретение сырья, материалов и полуфабрикатов у поставщиков;

ЗПоп –сумма заработной платы, выплаченная оперативному персоналу;

ЗПау - сумма заработной платы, выплаченная административно-управленческому персоналу;

НПб – сумма налоговых платежей, перечисленная в бюджет

НПвф - сумма налоговых платежей, перечисленная во внебюджетные фонды

ПВо- сумма прочих выплат денежных средств в процессе операционной деятельности

Расчет чистого денежного потока предприятия косвенным методом осуществляется по видам хозяйственной деятельности и по предприятию в целом.

***По операционной деятельности*** денежный поток косвенным методом рассчитывается по следующей формуле:

ЧДПо = ЧП + Аос + Ана ± Δ ДЗ ± ΔЗтм ± ΔКЗ ± ΔР,

где ЧП – сумма чистой прибыли;

Аос – сумма амортизации основных средств;

Ана - сумма амортизации нематериальных активов;

±ΔДЗ - снижение (прирост) дебиторской задолженности;

±ΔЗтм - снижение (прирост) суммы запасов товарно-материальных ценностей, входящих в состав оборотных активов;

±ΔКЗ – прирост (снижение) суммы кредиторской задолженности;

±ΔР - прирост (снижение) суммы резервного и других страховых фондов.

Сумма чистого денежного потока по инвестиционной и финансовой деятельности рассчитывается одинаково обоими методами.

***По инвестиционной деятельности*** она определяется как разница между суммой реализации отдельных видов внеоборотных активов и суммой их приобретения в отчетном периоде:

*ЧДПи = Рос + Рна + Рдфи + Рса + Дп – Пос - ΔНКС – Пна – Пдфи – Вса*,

где ЧДАи – сумма чистого денежного потока по инвестиционной деятельности;

Рос – сумма реализации основных средств;

Рна - сумма реализации нематериальных активов;

Рдфи - сумма реализации долгосрочных финансовых инструментов инвестиционного портфеля предприятия;

Рса - сумма повторной реализации ранее выкупленных собственных акций предприятия;

Дп – сумма дивидендов (процентов), полученных предприятием по долгосрочным финансовым инструментам;

Пос – сумма приобретенных основных средств;

ΔНКС – сумма прироста незавершенного капитального строительства;

Пна – сумма приобретения нематериальных активов;

Пдфи - сумма приобретения долгосрочных финансовых инструментов инвестиционного портфеля предприятия;

Вса – сумма выкупленных собственных акций предприятия.

***По финансовой деятельности сумма чистого денежного потока*** определяется как разница между суммой финансовых ресурсов, привлеченных из внешних источников и суммой основного долга, а также дивидендов (процентов), выплаченных кредиторам и собственникам предприятия:

*ЧДПф = Пск + Пдк + Пкк + БЦФ – Вдк – Вкк – Ду****,***

где ЧДПф - сумма чистого денежного потока по финансовой деятельности;

Пск – сумма дополнительно привлеченного из внешних источников собственного акционерного и паевого капитала;

Пдк - сумма дополнительно привлеченных долгосрочных кредитов и займов;

Пкк - сумма дополнительно привлеченных краткосрочных кредитов и займов;

БЦФ – сумма средств, поступивших в порядке безвозмездного целевого финансирования предприятия;

Вдк – сумма выплаты (погашения) основного долга по долгосрочным кредитам и займам;

Вкк - сумма выплаты (погашения) основного долга по краткосрочным кредитам и займам;

Ду – сумма дивидендов (процентов), уплаченных собственникам предприятия (акционерам) на вложенный капитал (акции, паи и т.д).

***Общая сумма чистого денежного потока*** по предприятию в целом рассчитывается как сумма потоков по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности:

*ЧДП = ЧДПо + ЧДПи + ЧДПф*

Для наглядности алгоритм расчета косвенным методом представим в таблице 6.3.

Таблица 6.3 – Алгоритм расчета потока денежных средств косвенным методом

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатели | Знак (+) – увеличение денежных средств; знак (-) - их снижение | Источник информации |
| 1. Остаток денежных средств на начало отчетного периода  ***2. Текущая деятельность*** |  |  |
| 2.1. Чистая прибыль | +  + | форма № 2 |
| 2.2. Начисленный износ по основным средствам и нематериальным активам  2.3. Увеличение остатка запасов  2.4. Увеличение НДС по приобретенным ценностям  2.5. Снижение поступлений от дебиторов (рост дебиторской задолженности)  2.6. Рост остатка по статье “Прочие оборотные активы”  2.7. Увеличение кредиторской задолженности | форма № 5, главная книга  форма № 1  “-” |
| - | форма № 1 |
| - | “-” |
| + | форма № 1 |
| 2.8. Увеличение задолженности участникам по выплате доходов | + | “-” |
| 2.9. Увеличение доходов будущих периодов | + | “-” |
| 2.10. Рост резерва предстоящих расходов | + | “-” |
| 2.11. Рост прочих краткосрочных обязательств | + | “-” |
| 2.12. Итого чистый денежный поток по текущей деятельности (сумма строк 2.1-2.11) |  | расчетно |
| ***3. Инвестиционная деятельность*** |  |  |
| 3.1. Увеличение остатка нематериальных активов | - | форма № 1 |
| 3.2. Рост остатка основных средств | - | “-” |
| 3.3. Рост объема незавершенного строительства | - | “-” |
| 3.4. Увеличение остатка доходных вложений в материальные ценности | - | “-” |
| 3.5. Рост долгосрочных финансовых вложений | - | “-” |
| 3.6. Рост прочих внеоборотных активов | - | “-” |
| 3.7. Итого денежный чистый поток по инвестиционной деятельности (сумма строк 3.1-3.6) |  | расчетно |
| ***4. Финансовая деятельность***  4.1. Рост краткосрочных финансовых вложений | - | форма № 1 |
| 4.2. Сумма выплаченных дивидендов | - | форма №3, протокол собрания акционеров |
| 4.3. Рост уставного капитала | + | форма № 1 |
| 4.4. Увеличение остатков долго- и краткосрочных кредитов и займов | + | форма №1, форма №5 |
| 4.5. Сумма целевого финансирования | + | форма № 6 |
| 4.6. Сумма выкупленных собственных акций | - | форма №1 |
| 4.7. Итого чистый денежный поток по финансовой деятельности (сумма строк 4.1-4.6) |  | Расчетно |
| ***5. Всего изменение денежных средств от всех видов деятельности (п.2.12+ п.3.7+п.4.7)*** |  |  |
| 6. Остаток денежных средств на конец отчетного периода (п.4+п.5) |  | Расчетно |

*2. Анализ операционного и финансового циклов.*

Эффективное управление денежными потоками связано со скоростью обращения денежного капитала. В связи с этим, важным направлением денежной политики является оптимизация операционного и финансового циклов. Как известно, денежные средства являются неотъемлемой частью оборотных активов, обеспечивающих функционирование предприятия и формирующих его операционный цикл.

Основные этапы обращения денежных средств в ходе производственной деятельности представлены на следующем рисунке 6.3.

Период обращения кредиторской задолженности

Финансовый цикл

Размещение заказа на сырье

Поступление сырья и сопроводитель-ных документов

Продажа готовой продукции

Получение платежа от покупателя

Производственный процесс

Период обращения дебиторской задолженности

Операционный цикл

Оприходова-ние готовой продукции

Рисунок 6.3 - Этапы обращения денежных средств на предприятии.

***Операционный цикл*** представляет собой период полного оборота всей суммы оборотных активов, в процессе которого происходит смена отдельных их видов (денежные активы – запасы сырья и материалов - запасы готовой продукции – дебиторская задолженность).

Важнейшей характеристикой операционного цикла является его продолжительность, которая, как следует из рисунка, включает период времени от момента расходования предприятием денежных средств на приобретение входящих запасов материальных оборотных активов до поступления денег от дебиторов за реализованную им продукцию:

*ПОЦ = ПОда +ПОмз +ПОнп+ПОгп + ПОдз,*

где ПОЦ – продолжительность операционного цикла, дней

ПОда – период обращения денежных активов, дней

ПОмз – период обращения материальных запасов, дней

ПОнп – период обращения незавершенного производства, дней

ПОгп – период обращения готовой продукции, дней

ПОдз – период обращения дебиторской задолженности, дней

В рамках операционного цикла выделяют две его основные составляющие: производственный цикл и финансовый цикл (или цикл денежного оборота).

*Производственный цикл* предприятия характеризует период полного оборота материальных элементов оборотных активов, используемых для обслуживания производственного процесса, начиная с момента поступления сырья, материалов и полуфабрикатов на предприятие и заканчивая моментом отгрузки изготовленной из них готовой продукции покупателям.

*ППЦ = ПОмз+ПОнп+ПОгп,*

где ППЦ – продолжительность производственного цикла

*Финансовый цикл* представляет собой период полного оборота денежного капитала предприятия,инвестированных в оборотные активы, начиная с момента погашения кредиторской задолженности за полученные сырье, материалы и полуфабрикаты, и заканчивая инкассацией дебиторской задолженности за поставленную готовую продукцию. Продолжительность финансового цикла, который называется циклом денежного оборота, определяется по формуле:

*ПФЦ = ПОЦ – ПОкз,*

где ПФЦ – продолжительность финансового цикла

ПОкз – период обращения кредиторской задолженности

**

**



**

**

**

где Д – продолжительность отчетного периода, по которому рассчитываются средние показатели (как правило, год Д=365 дней)

Средний остаток соответствующего элемента оборотного капитала рассчитывается исходя из наличия исходных данных, наиболее часто по средней арифметической простой. Например, средний за период остаток денежных средств:



Управление финансовым циклом (денежных потоков) сводится к минимизации его продолжительности, и соответственно, к минимизации капитала, инвестируемого в оборотные активы. Поэтому сокращение операционного и финансового циклов в динамике рассматривается как положительная тенденция. Если сокращение операционного цикла может быть осуществлено за счет ускорения производственного процесса, сокращения сроков хранения готовой продукции и ускорения оборачиваемости средств в расчетах с дебиторами, то финансовый цикл может быть сокращен как за счет данных факторов, так и за счет некритического замедления оборачиваемости кредиторской задолженности.

Информационным обеспечением расчетов служат данные бухгалтерской отчетности. При этом расчет финансового цикла можно выполнять двумя способами: а) по всем данным о дебиторской и кредиторской задолженности; б) по данным о дебиторской и кредиторской задолженности, непосредственно относящейся к производственному процессу.

***3. Методы регулирования среднего остатка денежных средств.***

Главная задача регулирования потока денежных средств – нахождение компромисса между достаточным размером имеющихся денежных средств для поддержания ликвидности фирмы и постоянным инвестированием избытка денежных средств для поддержания их прибыльности. Необходимость в наличии денежных средств в кассе и счетах фирмы вызвана требованием поддержания ее платежеспособности, т.е. способности своевременно оплачивать счета поставщиков.

Денежные средства являются единственным активом, обладающим абсолютной ликвидностью. Поддержание определенного уровня абсолютной ликвидности связано с некоторыми расходами, объем которых определяется как возможный доход от инвестирования среднего остатка денежных средств в безрисковые государственные ценные бумаги. Верхний предел денежных средств, хранящихся в кассе и на счетах фирмы, ограничивается затратами на их содержание, которые возрастают пропорционально увеличению денежных остатков.

Таким образом, основной задачей финансового менеджера является определение такого размера запаса денежных средств, чтобы цена ликвидности не превысила маржинального процентного дохода по государственным ценным бумагам.

Неоднозначное влияние на сумму денежных средств предприятия оказывает инфляция. С одной стороны, она увеличивает опасность обесценения свободных денежных средств. С другой стороны, с учетом инфляции для соответствующих выплат требуется все больше и больше денег. Вместе с тем, крупные денежные средства осложняют проблему учета и контроля за движением этих средств.

Размер денежной наличности, которым постоянно должно располагать предприятие равняется сумме денежных авуаров, т.е. сумме операционного, страхового, инвестиционного и компенсационного остатков, размер каждого их которых должен быть определен отдельно. Таким образом, оптимизация среднего остатка денежных средств предприятия обеспечивается путём расчётов необходимого размера отдельных видов этого остатка в предстоящем периоде.

***Потребность в операционном (трансакционном) остатке денежных активов***характеризует минимально необходимую их сумму, используемую для осуществления текущей хозяйственной деятельности. Расчёт этой суммы основывается на планируемом денежном обороте по операционной деятельности (соответствующем разделе плана поступления и расходования денежных средств) и количестве оборотов денежных активов. Для расчёта планируемой суммы операционного остатка денежных активов используется следующая формула:



где ДАо – планируемая сумма операционного остатка денежных активов предприятия;

ПОод – планируемый объем денежного оборота (суммы расходования денежных средств) по операционной деятельности предприятия;

КОда – количество оборотов среднего остатка денежных активов в плановом периоде.

Расчет плановой суммы операционного остатка денежных активов может быть осуществлен также на основе отчетного их показателя, если в процессе анализа было установлено, что он обеспечивал своевременность осуществления всех платежей, связанных с операционной деятельностью предприятия. В этом случае расчет осуществляется по формуле:



где ДАо – планируемая сумма операционного остатка денежных активов предприятия;

Дфо – фактическая средняя сумма операционного остатка денежных активов предприятия в предшествующем аналогичном периоде;

ПОод – планируемый объем денежного оборота (суммы расходования денежных средств) по операционной деятельности предприятия;

ФОод – фактический объем денежного оборота (суммы расходования денежных средств) по операционной деятельности предприятия в предшествующем аналогичном периоде;

КОда – количество оборотов среднего остатка денежных активов в плановом периоде.

***Потребность в страховом (резервном) остатке*** денежных активов определяется на основе рассчитанной суммы их операционного остатка и коэффициента неравномерности (коэффициента вариации) поступления денежных средств на предприятие по отдельным периодам (кварталам, месяцам) предшествующего года. Для расчета планируемой суммы страхового остатка денежных активов используется следующая формула:

ДАс = ДАо\*КВпдс

где ДАс – планируемая сумма страхового остатка денежных активов предприятия;

ДАо – плановая сумма операционного остатка денежных активов предприятия;

КВпдс – коэффициент вариации поступления денежных средств на предприятие в отчетном периоде.

КВпдс = 

где - среднедневное поступление денежных активов за период,

ПДi – поступление денежных активов в i-тый день.

***Потребность в компенсационном остатке денежных активов*** планируется в размере, определенном соглашением о банковском обслуживании. Если соглашение с банком, осуществляющим расчетное обслуживание предприятие, такое требование не содержит, этот вид остатка денежных активов на предприятии не планируется.

***Потребность в инвестиционном (спекулятивном) остатке денежных активов*** планируется исходя из финансовых возможностей предприятия только после того, как полностью обеспечена потребность в других видах остатков денежных активов. Так как эта часть денежных активов не теряет своей стоимости в процессе хранения (при формировании эффективного портфеля краткосрочных финансовых инвестиций), их сумма верхним пределом не ограничивается. Критерием формирования этой части денежных активов выступает необходимость обеспечения более высокого коэффициента рентабельности краткосрочных инвестиций в сравнении с коэффициентом рентабельности операционных активов.

***Общий размер среднего остатка денежных активов*** в плановом периоде определяется путем суммирования рассчитанной потребности в отдельных видах:

ДА = ДАо +ДАс +ДАк +ДАи

Учитывая, что остатки денежных активов трех последних видов являются в определенной степени взаимозаменяемыми, общая потребность в них при ограниченных финансовых возможностях предприятия может быть соответственно сокращена.

В практике зарубежного менеджмента ***для научного обоснования величины денежных остатков***, хранящихся в кассе и на счетах используются более сложные ***модели***, разработанные в теории управления запасами. Они позволяют оценить:

а) общий объем денежных средств и их эквивалентов;

б) какую их долю следует держать на расчетном счете, а какую в виде быстрореализуемых ценных бумаг;

в) когда и в каком объеме осуществлять взаимную трансформацию денежных средств и быстрореализуемых активов.

Наибольшее распространение получили модели Баумоля и Миллера-Орра. Рассмотрим основное содержание этих моделей. Однако, следует отметить, что их применение на практике затруднено высокой инфляцией и неразвитостью финансовых рынков России.

**Модель Баумоля**

Исходными положениями данной модели является постоянство потока расходования денежных средств, хранение всех резервов денежных активов в форме краткосрочных финансовых вложений и изменение остатка денежных активов от максимума до минимума, равного нулю.

Предполагается, что предприятие начинает работать, имея максимальный и целесообразный для него уровень денежных средств, и затем постепенно расходует их в течение некоторого периода времени. Все поступающие средства от реализации товаров и услуг предприятие вкладывает в краткосрочные ценные бумаги. Как только запас денежных средств истощается, т.е. становится равным нулю или достигает некоторого заданного уровня безопасности, предприятие продает часть ценных бумаг и тем самым пополняет запас денежных средств до первоначальной величины. Таким образом, динамика остатка средств на расчетном счете представляет собой “пилообразный” график (рис.6.4.).

***Сумма пополнения*** (ДАмакс) вычисляется по формуле:



Средний размер денежного остатка составит:



где ДАмакс – оптимальный размер максимального остатка денежных активов предприятия;

 – оптимальный размер среднего остатка денежных активов предприятия;

Пд – уровень потери альтернативных доходов при хранении денежных средств (средняя ставка процента по краткосрочным финансовым вложениям), выраженный десятичной дробью;

Ро – расходы по конвертации денежных средств в ценные бумаги (по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств),

ПОдо – планируемый объем денежного оборота (суммы расходования денежных средств)

Остаток средств на расчетном счете

Средний остаток

‾ДА

Время

Минималь-

ный остаток ДАмин

Максималь-ный остаток ДАмакс

Рисунок 6.4. - График изменения остатка средств на расчетном счете (модель Баумоля)

***Общее количество сделок по конвертации*** ценных бумаг в денежные средства (к) равно:



***Общие расходы (ОР) по реализации*** такой политики управления денежными средствами составят:



Первое слагаемое этой формулы представляет собой прямые расходы, второе – упущенная выгода от хранения средств на расчетном счете вместо того, чтобы инвестировать их в ценные бумаги.

Модель Баумоля приемлема для предприятий, движение денежных средств которых стабильно и прогнозируемо.

*Пример: Денежные расходы компании составили за год – 1,5 млн.руб. Процентная ставка по государственным ценным бумагам – 8% годовых, а затраты, связанные с каждой их реализацией составляют 25 руб.*

*Решение: Отсюда, оптимальный средний размер денежных средств на расчетном счете составит =30,6/2=15,3тыс.руб. Общее количество сделок по трансформации ценных бумаг в денежные средства за год составит: к = 1500/30,6 = 49. Таким образом, политика компании по управлению денежными средствами и их эквивалентами такова: как только средства на расчетном счете истощаются, компания должна продать часть ценных бумаг приблизительно на сумму в 30 тыс. Такая операция будет выполняться примерно раз в неделю (в году 12\*4=48 недель, количество сделок = 49). Максимальный размер денежных средств на расчетном счете составит 30,6 тыс., средний – 15,3 тыс.*

**Модель Миллера-Орра**

Модель, разработанная Миллером и Орром, представляет собой компромисс между простотой и реальностью. Она основана на процессе Бернулли – стохастическом процессе, в котором поступления и расходования денег от периода к периоду являются независимыми случайными событиями.

Исходные положения этой модели предусматривают наличие определенного размера страхового запаса и определенную неравномерность в поступлении и расходовании денежных средств, а соответственно и остатка денежных активов.

Минимальный предел формирования остатка денежных активов принимается на уровне страхового остатка, а максимальный - на уровне трехкратного размера страхового остатка. Логика действий по управлению денежными остатками по данной модели заключается в следующем (рис.6.5.).

Остаток средств на расчетном счете

Время

Верхний предел

Точка возврата

Нижний предел

Максималь-ный остаток ДАмакс

Средний остаток 

Минималь-

ный остаток ДАмин

Страховой остаток

Рисунок 6.5 - Модель Миллера-Орра

Остаток средств на счете хаотически меняется до тех пор, пока не достигает верхнего предела. Как только это происходит, предприятие начинает покупать достаточное количество ценных бумаг с целью вернуть запас денежных средств к некоторому нормальному уровню (точка возврата, характеризующая средний уровень остатка). Если запас денежных средств достигает нижнего предела, то в этом случае предприятие продает свои ценные бумаги и таким образом пополняет запас денежных средств до нормального (среднего) уровня.

При этом значение среднего остатка денежных активов должно находиться на одну треть выше его минимального значения и на две трети ниже его максимального значения, а не посредине между этими значениями. При таком подходе уровень альтернативных потерь доходов при хранении денежных средств будет более низким.

При решении вопроса о размахе вариации (разность между верхним и нижним пределами) следует учитывать следующие моменты: если ежедневная изменчивость денежных потоков велика или постоянные затраты, связанные с покупкой и продажей ценных бумаг, высоки, то предприятияю следует увеличить размах вариации, и наоборот. Также рекомендуется уменьшить размах вариации, если есть возможность получения дохода благодаря высокой процентной ставке по ценным бумагам.

Реализация модели осуществляется в несколько этапов:

1. Устанавливается минимальная величина денежных средств (ДАмин), которую целесообразно постоянно иметь на расчетном счете. Она определяется экспертным путем исходя из средней потребности предприятия в оплате счетов, возможных требований банка и др.

2. По статистическим данным определяется вариация ежедневного поступления средств на расчетный счет (σ2до).

3. Определяются расходы (Пд) по хранению средств на расчетном счете (обычно их принимают в сумме ставки ежедневного дохода по краткосрочным ценным бумагам, циркулирующим на рынке) и расходы (Ро) по взаимной трансформации денежных средств и ценных бумаг (эта величина предполагается постоянной, аналогом такого вида расходов, имеющим место в отечественной практике являются например, комиссионные, уплачиваемые в пунктах обмена валюты).

4. Рассчитывают размах вариации остатка денежных средств на расчетном счете (S) по формуле:

S = 3\*

5. Рассчитывают верхнюю границу денежных средств на расчетном счете (ДАмакс), при превышении которой необходимо часть денежных средств конвертировать в краткосрочные ценные бумаги:

ДАмакс = ДАмин + S

6. Определяют точку возврата () – величину остатка (оптимальный размер среднего остатка) денежных средств на расчетном счете, к которой необходимо вернуться в случае, если фактический остаток средств на расчетном счете выходит за границы интервала.

 = ДАмин + S/3

*Пример: Денежный поток фирмы характеризуется следующими данными – минимальный запас денежных средств ДАмин =10000, расходы по конвертации ценных бумаг Ро=25, процентная ставка – 11,6% в год, среднее квадратическое отклонение в день σдо = 2000. С помощью модели Миллера-Орра определить политику управления средствами на расчетном счете.*

*Решение: Расчет показателя Пд: (1+Пд)365 =1,116, отсюда Пд = 0,0003 или 0,03% в день. Расчет вариации ежедневного денежного потока: σ2до = 20002 = 4000000. Расчет размаха вариации:.Расчет верхней границы денежных средств и точки возврата: ДАмакс = 10000+18900=28900,  = 10000+18900/3 =16300.*

*Таким образом, остаток средств на расчетном счете предприятия должен варьировать в пределах от 10000 до 28900. При выходе за пределы интервала необходимо восстановить средства до уровня 16300.*

Искусство управления денежными средствами сводится не только к расчетам оптимальных сумм денежной наличности на счетах предприятия, но также включает в себя ***формы оперативного регулирования среднего остатка денежных активов***, которые обеспечивают как увеличение, так и снижение его размера. К основным из этих форм относятся:

***использование флоута***. Флоут представляет собой сумму денежных средств предприятия, связанную уже выписанными им платежными документами (поручениями, чеками, аккредитивами и т.п.), но еще не инкассированную их получателем. Флоут по конкретному платежному документу можно рассматривать как период времени между его выпиской по конкретному платежу и фактической его оплатой. Максимизируя период прохождения выписанных платежных документов до их оплаты предприятие может повышать сумму среднего остатка своих денежных активов без дополнительного вложения финансовых средств;

***сокращение расчетов наличными деньгами***. Наличные денежные расчеты увеличивают остаток денежных средств и сокращают период использования денежных активов на срок прохождения платежных документов поставщиков;

***ускорение инкассации дебиторской задолженности*** за счет использования современных форм ее рефинансирования (учета векселей, факторинга и др);

***открытие “кредитной линии” в банке***, обеспечивающее оперативное поступление краткосрочного кредита при необходимости срочного пополнения остатка денежных средств;

***использование практики частичной предоплаты*** поставляемой продукции, если это не приводит к снижению объемов ее реализации. Обычно используется при реализации продукции, имеющей высокий спрос на рынке.

Помимо названных форм оперативного регулирования денежных остатков, предприятия могут использовать в качестве инструментов управления ***отсрочки платежей***.

Так как поддержание оптимальных размеров денежных средств на счете для оплаты кредиторской задолженности при прочих равных условиях равносильно отсрочке платежей, то для эффективного управления денежными средствами применяются следующие инструменты отсрочки платежей:

* поддержание постоянного нулевого остатка на расчетном счете;
* применение вексельной формы расчетов;
* задержка выплаты заработной платы служащим.

***Политика нулевого счета*** привлекательна потому, что снимает проблему размещения свободных денежных средств в краткосрочные финансовые инструменты, что требует дополнительных издержек. В период высокой инфляции нулевой счет – самый надежный способ защиты средств от обесценивания.

Реализация данной стратегии требует от фирмы агрессивной денежной политики, построенной на тесной увязке сроков поступления и расходования денежных средств со счетов.

Политика нулевого счета часто применяется во взаимоотношениях с дочерними предприятиями, что позволяет лучше контролировать переплаты денежных средств, оптимизировать общие остатки наличности фирмы.

***Вексельная форма расчетов*** – одна из самых распространенных форм расчетов, позволяющая задерживать реальный платеж. Выигрыш во времени, который получает предприятие в результате того, что вексель оплачивается при предоставлении банк после акцепта эмитентом, обходится не бесплатно: во-первых банк взимает комиссионные за работу с векселями, во-вторых вексель приобретается кредитором с дисконтом.

Однако, несмотря на популярность, использование данного инструмента отсрочки платежа в России сопряжено с рядом особенностей:

* во-первых, зачастую вексель эмитируется кредитором, что позволяет данной ценной бумаге выполнять не свойственные ей функции: привлечение заемного капитала, путем подмены эмиссией векселей эмиссии облигаций, избегая при этом обязательной регистрацию эмиссии; манипулирование денежными потоками за счет произвольных колебаний дисконта; формирование автономных денежных потоков на основе операций с векселями;
* во-вторых, безусловность оплаты векселя в денежной форме ставится под сомнение рядом специальных оговорок, известных лишь эмитенту и первому векселедержателю;
* в-третьих, не все партнеры вексельного обращения добросовестно исполняют свои обязанности.

***Под задержкой денежных выплат служащим*** принято понимать уменьшение частоты или периодичности выплаты зарплаты, удлинение срока оплаты подотчетных сумм. Сдвиги дат выплат зарплаты позволяют также в законном порядке сдвигать сроки перечислений и начислений на заработную плату во внебюджетные фонды.

Однако применение этого способа также связано с рядом ограничений:

изменение периодичности выплаты заработной платы осуществляется 1 раз в полгода на конференции,

если задержка выплаты заработной платы происходит чаще 1 раза в полугодие, это не освобождает фирму от начисления и перечисления взносов во внебюджетные фонды.

Последним этапом эффективной политики управления денежными активами предприятия является разработка мероприятий по обеспечению рентабельного использования временно свободных денежных средств и построение эффективных систем контроля за совокупным уровнем остатка денежных активов.

К числу основных мероприятий, обеспечивающих минимизацию уровня потерь альтернативного дохода в процессе хранения денежных активов и противоинфляционную защиту, относятся:

* согласование с банком, осуществляющим расчетное обслуживание предприятия, условий текущего хранения остатка денежных активов с выплатой депозитного процента по средней сумме этого остатка (например, путем открытия контокоррентного счета);
* использование краткосрочных денежных инструментов инвестирования (депозитные вклады) для временного хранения страхового и инвестиционного остатков денежных активов;
* использование высокодоходных фондовых инструментов для инвестирования резерва и свободного остатка денежных активов (государственные ценные бумаги, депозитные сертификаты банков и т.п.), но при условии достаточной ликвидности этих инструментов на финансовом рынке.

При этом, контроль за совокупным уровнем денежных активов, обеспечивающих текущую платежеспособность предприятия, и уровнем эффективности сформированного портфеля краткосрочных финансовых вложений должен исходить из следующих критериев:

*1. НЕОТЛОЖНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ≤ ОСТАТОК ДЕНЕЖНЫХ АКТИВОВ*

*(со сроком исполнения до 1мес.)*

*2. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ≤ ОСТАТОК ДЕНЕЖНЫХ АКТИВОВ*

*(со сроком исполнения до 3 мес.) + размер дебиторской задолженности*

*3. УРОВЕНЬ ДОХОДНОСТИ ≥ Среднерыночный уровень*

*портфеля в целом и отдельных его доходности при соответствующем*

*инструментов уровне риска*

*4. УРОВЕНЬ ДОХОДНОСТИ > Темп инфляции в стране*

*портфеля в целом и отдельных его*

*инструментов*

**4. Способы оптимизации денежных потоков.**

Оптимизация денежных потоков представляет собой процесс выбора наилучших форм их организации на предприятии с учётом условий и особенностей осуществления его хозяйственной деятельности.

**Основными целями оптимизации** денежных потоков предприятия являются:

* обеспечение сбалансированности объёмов денежных потоков;
* обеспечение синхронности формирования денежных потоков во времени;
* обеспечение роста чистого денежного потока предприятия.

Внешние факторы

Конъюктура товарного рынка

Конъюктура финансового рынка

Система налогообложения предприятий

Сложившаяся практика кредитования поставщиков и покупателей продукции

Система осуществления расчетных операций хозяйствующих субъектов

Доступность финансового кредита

Возможность привлечения средств безвозмездного целевого финансирования

Внутренние факторы

Жизненный цикл предприятия

Продолжительность операционного цикла

Сезонность производства и реализации продукции

Неотложность инвестиционных программ

Амортизационная политика предприятия

Коэффициент операционного левериджа

Финансовый менталитет владельцев и менеджеров предприятия

Факторы, влияющие на формирование денежных потоков предприятия

Рисунок 6.6. - Система основных факторов, влияющих на формирование денежных потоков предприятия.

**Основными объектами оптимизации** выступают:

* положительный денежный поток;
* отрицательный денежный поток;
* остаток денежных активов;
* чистый денежный поток.

Важнейшей предпосылкой осуществления оптимизации денежных потоков является изучение факторов, влияющих на их объёмы и характер формирования во времени. Эти факторы можно подразделить на внешние и внутренние. Система основных факторов, влияющих на формирование денежных потоков предприятия, приведена на рис. 6.6.

Характер влияния указанных факторов используется в процессе оптимизации денежных активов.

**Основу оптимизации денежных потоков предприятия составляет обеспечение сбалансированности объёмов положительного и отрицательного их видов.** На результаты хозяйственной деятельности предприятия отрицательное воздействие оказывают как дефицитный, так и избыточный денежные потоки.

*Отрицательные последствия дефицитного денежного потока*  проявляются в снижении ликвидности и уровня платёжеспособности предприятия, росте просроченной кредиторской задолженности поставщикам сырья и материалов, повышении доли просроченной задолженности по полученным финансовым кредитам, задержках выплаты заработной платы (с соответствующем снижением уровня производительности труда персонала), росте продолжительности финансового цикла, а в конечном счёте- в снижении рентабельности использования собственного капитала и активов предприятия.

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

**Методы оптимизации дефицитного денежного потока** зависят от характера этой дефицитности − краткосрочной или долгосрочной.

*Сбалансированность дефицитного денежного потока в краткосрочном периоде* достигается путём использования “Системы ускорения − замедления платёжного оборота”(или “системы лидс энд лэгс”). Суть этой системы заключается в разработке на предприятии организационных мероприятий по ускорению привлечения денежных средств и замедлению их выплат.

***Ускорение привлечения денежных средств в краткосрочном периоде*** может быть достигнуто за счет следующих мероприятий:

* увеличения размера ценовых скидок за наличный расчет по реализованной покупателям продукции;
* обеспечения частичной или полной предоплаты за произведенную продукцию, пользующуюся высоким спросом на рынке;
* сокращения сроков предоставления товарного (коммерческого) кредита покупателям;
* ускорения инкассации просроченной дебиторской задолженности;
* использования современных форм рефинансирования дебиторской задолженности (учет векселей, факторинг и т.п.);
* ускорения инкассации платежных документов покупателей продукции (времени нахождения их в пути, в процессе регистрации, в процессе зачисления денег на расчетный счет и т.п.).

*Замедление выплат денежных средств* в краткосрочном периоде может быть достигнуто за счет следующих мероприятий:

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

***При долгосрочной*** постановке задач сбалансированности денежных потоков, ***рост объема положительного потока*** может быть достигнут за счет:

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

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

1. сокращения объема и состава реальных инвестиционных программ;
2. отказа от финансового инвестирования;
3. снижения суммы постоянных издержек предприятия;

***Методы оптимизации избыточного денежного потока***, обеспечивающие рост инвестиционной активности предприятия, включают:

* увеличение объема расширенного воспроизводства операционных внеоборотных активов;
* ускорение периода разработки реальных инвестиционных проектов и начала их реализации;
* осуществление региональной диверсификации операционной деятельности предприятия;
* активное формирование портфеля финансовых инвестиций;
* долгосрочное погашение долгосрочных финансовых кредитов.

В системе оптимизации денежных потоков предприятия важное место принадлежит их сбалансированности во времени. В процессе такой оптимизации используются два основных метода – выравнивание и синхронизация.

***Выравнивание денежных потоков*** направлено на сглаживание их объемов в разрезе отдельных интервалов рассматриваемого периода времени. Этот метод оптимизации позволяет устранить в определенной мере сезонные и циклические различия в формировании денежных потоков (как положительные, так и отрицательные), оптимизируя параллельно средние остатки денежных средств и повышая уровень абсолютной ликвидности.

Результаты этого метода оптимизации денежных потоков во времени оценивается с помощью среднеквадратического отклонения или коэффициента вариации, которые в процессе оптимизации должны снижаться.

*Синхронизация денежных потоков* основана на ковариации положительного и отрицательного их видов. В процессе синхронизации должно быть обеспечено повышение уровня корреляции между этими двумя видами денежных потоков.

Результаты этого метода оптимизации оцениваются с помощью коэффициента корреляции, который в процессе оптимизации должен стремиться к +1.

***Коэффициент корреляции положительного и отрицательного денежных потоков*** во времени рассчитывается так:

*ККдп = ,*

где Рп,о – прогнозируемые вероятности отклонения денежных потоков от их среденго значения в плановом периоде;

ПДПi – варианты сумм положительного денежного потока в отдельных интервалах планового периода;

‾ПДП – средняя сумма положительного денежного потока в одном интервале планового периода;

ОДПi – варианты сумм отрицательного денежного потока в отдельных интервалах планового периода;

‾ОДП – средняя сумма отрицательного денежного потока в одном интервале планового периода;

σпдп, σодп – среднеквадратическое (стандартное) отклонение сумм соответственно положительного и отрицательно денежного потока.

Заключительным этапом оптимизации является обеспечение условий максимизации чистого денежного потока предприятия.

Рост чистого денежного потока обеспечивает повышение темпов экономического развития предприятия на принципах самофинансирования, снижает зависимость этого развития от внешних источников формирования финансовых ресурсов, обеспечивает прирост рыночной стоимости предприятия.

***Повышение суммы чистого денежного потока может быть обеспечено за счет:***

* снижения суммы постоянных издержек;
* снижения уровня переменных издержек;
* осуществления эффективной налоговой политики, обеспечивающей снижение уровня суммарных налоговых выплат;
* осуществления эффективной ценовой политики, обеспечивающей повышение уровня доходности операционной деятельности;
* использования метода ускоренной амортизации основных средств;
* сокращения периода амортизации используемых предприятием нематериальных активов;
* продажи неиспользуемых видов основных средств и нематериальных активов;
* усиления претензионной работы с целью полного и своевременного взыскания штрафных санкций.

Результаты оптимизации денежных потоков предприятия отражаются в системе планов формирования и использования денежных средств в предстоящем периоде.

***Вопросы для самоконтроля:***

1. *Охарактеризуйте принципы, на которых базируется процесс управления денежными потоками.*
2. *Назовите этапы управления денежными потоками предприятия.*
3. *Какие методы оценки денежных потоков применяются при их анализе? В чем заключается суть каждого метода? Их достоинства и недостатки?*
4. *Назовите этапы обращения денежных средств предприятия в ходе его производственной деятельности.*
5. *Что представляют собой операционный, производственный и финансовый циклы?*
6. *В чем заключается процесс управления финансовым циклом?*
7. *Каким образом осуществляется оптимизация среднего остатка денежных средств предприятия?*
8. *Дайте характеристику модели Баумоля.*
9. *Раскройте содержание модели Миллера-Орра.*
10. *Назовите формы оперативного регулирования среднего остатка денежных активов.*
11. *Что является основными целями оптимизации денежных потоков?*
12. *Назовите основные факторы, влияющие на формирование денежных потоков предприятия.*
13. *В чем проявляются отрицательные последствия дефицитного и избыточного денежного потока?*
14. *Какие мероприятия позволяют ускорить привлечение денежных средств в краткосрочном периоде, а какие – в долгосрочном?*
15. *За счет каких факторов может быть достигнуто сокращение отрицательного денежного потока в кратко- и долгосрочной перспективе?*
16. *Назовите методы оптимизации избыточного денежного потока.*
17. *За счет каких операций можно увеличить сумму чистого денежного потока?*