

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

*Практическое занятие 4
Оценка и анализ движения
денежных средств*

*по теме
Анализ финансовой отчетности корпорации*

Движение денежных средств (денежный поток, *cash flow*)

Поскольку некоторые виды прибыли и затрат, перечисленные в отчете о прибылях и убытках, не приводят к выплате денег и могут иметь некоторые искажения, то использование методов анализа на основе денежных потоков позволяет получить более точные и достоверные результаты.

Отчет о движении денежных средств ОДДС является основным источником информации для анализа денежных потоков. ОДДС формируется не по источникам и направлениям использования средств, а по сферам деятельности предприятия - операционной (текущей), инвестиционной и финансовой. ОДДС должен соответствовать международному стандарту IAS7. Таким образом, в отчете отражается поступление и выбытие денежных средств в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности организации.

Таким образом, поток денежных средств представляет собой разность между суммами поступлений и выплат денежных средств компании за определенный период времени. С помощью преобразования показателей отчета о прибылях и убытках составляется ОДДС. Для составления отчета о движении денежных средств в разрезе операционной деятельности используются два метода составления отчета: прямой и косвенный.

По отчету о движении денежных средств можно сделать анализ динамических и структурных показателей поступления и расхода денежных средств компании за рассматриваемый период. Например, в таблице 1 показан анализ динамических и структурных показателей поступления и расхода денежных средств компании XXX за 2010-2011г.г.

Таблица 1. Анализ динамических и структурных показателей поступления и расхода денежных средств компании XXX за 2010-2011г.г.

Наименование показателя	Исходные данные отчета, т. руб.		Абсолютный прирост показателя, т. руб.	Структура денежных поступлений в общей сумме поступлений за год, %		Структура денежных платежей в общей сумме платежей за год, %		Структурные изменения за 2010-2011г.г.
	За 2010 г.	За 2011 г.		За 2010 г.	За 2011 г.	За 2010 г.	За 2011 г.	
Денежные потоки от текущих операций								
Поступления - всего	24 703 306	36 943 145	12 239 839	43,70	38,31			-5,39
в том числе: от продажи продукции, товаров, работ и услуг	22 302 231	32 846 329	10 544 098	39,45	34,06			-5,40
арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	97 493	168 391	70 898	0,17	0,17			0
от перепродажи финансовых вложений								
прочие поступления	2 303 582	3 928 425	1 624 843	4,08	4,07			-0,001
Платежи - всего	-24 881 138	-30 009 906	5 128 768			44,69	30,88	-13,81
в том числе:								
поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	-17 405 606	-20 664 775	3 259 169			31,27	21,27	-10,00
в связи с оплатой труда работников	-1 276 018	-1 436 663	160 645			2,29	1,48	-0,81
процентов по долговым обязательствам	-2 346 141	-2 355 709	9 568			4,21	2,42	-1,79
налога на прибыль организаций	-1 078 008	-3 109 802	2 031 794			1,94	3,20	1,26
прочие платежи	-2 775 365	-2 442 957	-332 408			4,99	2,51	-2,47
Сальдо денежных потоков от текущих операций	-177 832	6 933 239	7 111 071					

Продолжение таблицы 1

Наименование показателя	Исходные данные отчета, т. руб.		Абсолютный прирост показателя, т. руб.	Структура денежных поступлений в общей сумме поступлений за год, %		Структура денежных платежей в общей сумме платежей за год, %		Структурные изменения за 2010-2011г .г.
	За 2010 г.	За 2011 г.		За 2010 г.	За 2011 г.	За 2010 г.	За 2011 г.	
Денежные потоки от инвестиционных операций								
Поступления - всего	5 083 222	26 113 150	21 029 928	8,99	27,08			18,08
в том числе:								
от продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	57 315	8 828	-48 487	0,10	0,01			-0,09
от продажи акций других организаций (долей участия)		5 289 553	5 289 553	0	5,48			5,48
от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам)	2 707 670	19 943 914	17 236 244	4,79	20,68			15,89
дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях	2 318 237	870 855	-1 447 382	4,10	0,90			-3,20
прочие поступления								
Платежи - всего	-3 756 945	-35 968 342	32 211 397			6,75	37,01	30,27
в том числе:								
в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов	-1 072 976	-2 011 543	938 567			1,93	2,07	0,14
в связи с приобретением акций других организаций (долей участия)	-855 837	-20 223 626	19 367 789			1,54	20,81	19,27
в связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам), предоставление займов другим лицам	-1 828 132	-13 733 173	11 905 041			3,28	14,13	10,85
Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций	1 326 277	-9 855 192	-11 181 469					

Продолжение таблицы 1

Наименование показателя	Исходные данные отчета, т. руб.		Абсолютный прирост показателя, т.руб.	Структура денежных поступлений в общей сумме поступлений за год, %		Структура денежных платежей в общей сумме платежей за год, %		Структурные изменения за 2010-2011г.г.		
	За 2010 г.	За 2011 г.		За 2010 г.	За 2011 г.	За 2010 г.	За 2011 г.			
Денежные потоки от финансовых операций										
Поступления - всего										
в том числе: получение кредитов и займов	26 739 928	33 382 004	6 642 076	47,31	34,61			-12,69		
от выпуска облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг и др.			-856 499	47,31	26,84			-20,47		
Платежи - всего	-27 031 886	-31 194 673	4 162 787			48,56	32,10	-16,46		
в том числе:										
на уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)	-1 112 753	-7 433 389	6 320 636			2,00	7,65	5,65		
в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	-25 919 133	-23 761 284	-2 157 849			46,56	24,45	-22,11		
Сальдо денежных потоков от финансовых операций	-291 958	2 187 331	2 479 289							
Сальдо денежных потоков за отчетный период	856 487	-734 622	-1 591 109							
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на начало отчетного периода	1 344 959	625 412	-719 547							
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на конец отчетного периода	657 806	1 344 959	687 153							
Величина влияния изменений курса иностранной валюты по отношению к рублю	47 469	-136 940	-184 409							
Поступления общие	56 526 456	96 438 299		100	100	100	100			
Платежи - общие	55 669 969	97 172 921								

Анализ полученных результатов по табл. 1

Показатели Сальдо денежных потоков от текущих и финансовых операций возросли и стали положительными, но показатель Сальдо денежных потоков от инвестиционных снизился и стал отрицательным. Компании стоит обратить внимание на то, что это снижение по значению больше, чем общий совокупный рост показателей денежных потоков по другим разделам ОДДС. Структурный анализ показал, что поступления денежных потоков от текущих и финансовых операций снизились в процентном отношении в общих поступлениях и компенсировались ростом поступлений денежных потоков от инвестиционных операций. Такая же ситуация и с платежами, но рост платежей денежных потоков от инвестиционных операций практически на 80% больше, чем рост поступлений по этим же операциям. Стоит обратить внимание, на то, что невзирая на рост в 2011г. как поступлений, так и платежей - Сальдо денежных потоков за 2011 год так и осталось отрицательным, как и в предыдущем году, кроме того данный показатель даже возрос в два раза.

Анализ полученных результатов по табл. 1 (продолжение)

Структура денежные потоки от текущих операций практически не изменилась, только следует отметить рост платежей поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги более, чем на 10%

Структура денежные потоки от инвестиционных операций имеет заметные изменения: поступления от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам) возросли более, чем на 15%, однако платежи в связи с приобретением акций других организаций (долей участия) выросли более, чем на 19%.

Структура денежные потоки от финансовых операций имеет заметные изменения: поступления от получения кредитов и займов снизились более, чем на 20%, но и снизились платежи в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов (на 22%).

Поскольку возросла выручка и чистая прибыль компании в 2011г. по сравнению с прошлым годом, то можно считать, что платежи по ОДДС были обоснованы, но работу предприятия в следующем году может усложнить отрицательный показатель по сальдо денежных потоков.

Основные разновидности денежных потоков

- **Денежный поток от операционной деятельности** (Cash flow from operating activities) - денежный поток, связанный с основной деятельностью компании.
- **Денежный поток от инвестиционной деятельности** (Cash flow from investing activities) - чистое изменение постоянных активов.
- **Денежный поток от финансовой деятельности** (Cash flow from financing activities) - денежный поток, который образуется за счет привлечения новых источников капитала плюс увеличение процентных обязательств, минус выплаченные дивиденды.
- **Совокупный денежный поток** (Total cash flow) - сумма денежных потоков от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.
- **Чистый денежный поток** (чистый операционный денежный поток) является основным финансовым показателем компании, который характеризует ее финансовую стабильность и рост на рынке. Чистый денежный поток рассчитывается за определенный промежуток времени (отчетный период). Таким образом, чистый денежный поток представляет собой величину денежных средств, которые получены за определенный период времени и оставшиеся в распоряжении компании.

Основные разновидности денежных потоков

- **Дисконтированный денежный поток** - это поток денежных средств с учетом временной стоимости денег к текущему дню, т.е. к моменту анализа или начала инвестиций. Дисконтирование денежных потоков позволяет учитывать факторы инфляции и рисков.
- **Операционный денежный поток** определяется как выручка минус все текущие расходы. Эта величина может рассматриваться как экономическая прибыль от продаж после покрытия всех издержек, необходимых для поддержания деятельности компании. Операционный денежный поток позволяет определить ожидаемую рентабельность инвестиций в бизнес и уровень долгового финансирования, который компания в состоянии обеспечить.
- **Свободный денежный поток компании** (*free cash flow* - FCF, *free cash flow to the firm* - FCFF), который представляет собой поток денег, действительно доступных для распределения между инвесторами *после того, как компания осуществила все инвестиции в основные средства и оборотный капитал, необходимые для поддержания ее операций*. Таким образом, свободный денежный поток компании — это посленалоговый денежный поток от ее операционной деятельности и показывает, сколько денежных средств осталось после того, как компания платит за ее капитальные расходы (иногда вычитываются и дивиденды).

Пример расчета свободного денежного потока по отчетности РСБУ для компании XXX приведен в таблице 2.

Таблица 2. Расчет свободного денежного потока для компании XXX по данным за 2010-2011г.г. по финансовой отчетности РСБУ

Показатель	Формула расчета по РСБУ	Расчетные данные		
		На начало периода (2010г)	На конец периода (2011г.)	Изменения показателей
Чистая операционная прибыль после налога 20% налогообложения, NOPAT	(Прибыль до уплаты налога+ABS(Проценты к уплате))*(1-T), ставка налога 20%	7582498,4	15412599,2	7830101
Чистый денежный поток	чистая прибыль + амортизация материальных и нематериальных активов	5 564 244	14 495 525	8931281
Операционный денежный поток	NOPAT+Амортизация	8 024 002	15 896 599	7872597
Чистый операционный оборотный капитал	Запасы+Дебиторская задолженность+Денежные средства и денежные эквиваленты-Краткосрочная кредиторская задолженность	10 204 119	11 369 984	1165865
Общий операционный капитал	Чистый операционный оборотный капитал +Основные средства	17 199 333	19 592 069	2392736
Чистые инвестиции	Общий операционный капитал текущего периода-Общий операционный капитал предыдущего периода	xxxxxxxxxx	2 392 736	
Валовые инвестиции	Чистые инвестиции +Амортизация	xxxxxxxxxx	2 876 736	
Свободный денежный поток (по валовым инвестициям)	Операционный денежный поток -Валовые инвестиции	xxxxxxxxxx	13 019 863	
Свободный денежный поток (по NOPAT)	NOPAT-Чистые инвестиции	xxxxxxxxxx	13 019 863	

Анализ полученных результатов по табл. 2

В компании XXX в 2011 году показатели NOPAT, Чистый и Операционный денежный потоки выросли в 2011г. по сравнению с 2010г. практически в два раза, а Чистые инвестиции выросли немногим более, чем на 10%. Показатели по Свободному денежному потоку (по валовым инвестициям), как и по Свободному денежному потоку (по NOPAT) равны между собой и составляют 13 019 863 тыс. руб. Значение положительное, значит компания XXX заработала в 2011г. от эксплуатации своих активов больше, чем привлекла средств извне, поэтому она может использовать свободные денежные средства для дополнительных выплат и может выступить инвестором для других компаний.

Коэффициенты денежных потоков

Для анализа деятельности предприятия используются относительные показатели в виде коэффициентов денежных потоков. Коэффициентов денежных потоков позволяют получить более точные данные, чем любые другие относительные показатели. В общем случае выделяют четыре основные группы коэффициентов денежных потоков. При расчете коэффициентов показатели «начисленные» берутся с данных Отчета о прибыли и убытках, а показатели «уплаченные» из ОДДС.

Первая группа «коэффициенты денежного покрытия» содержит три коэффициента:

- коэффициент денежного покрытия процентов за кредит, определяется как:

$CICR = (\text{денежный поток от основной деятельности} + \text{проценты уплаченные} + \text{налоги уплаченные}) / \text{проценты уплаченные};$

- коэффициент денежного покрытия долгосрочных обязательств, определяется как:

$CDCR = \text{денежный поток от основной деятельности} / \text{долгосрочные обязательства};$

- коэффициент денежного покрытия дивидендных выплат, определяется как:

$CDCR = (\text{денежный поток от основной деятельности} - \text{долгосрочные обязательства}) / \text{дивиденды выплаченные}.$

Рекомендуемое значение расчетных показателей для всех трех коэффициентов данной группы должно быть больше единицы, иначе предприятию придется использовать денежные потоки от инвестиционной деятельности и по финансированию, что будет свидетельствовать о неэффективном управлении предприятием.

Вторая группа «коэффициенты денежного покрытия прибыли» состоит из двух коэффициентов и показывает степень расхождения между полученной в деньгах прибылью и начисленной, которая отражена в отчете о прибылях и убытках.

- коэффициента денежного покрытия выручки (объема продаж), который определяется как:

$QSR = \text{выручка поступившая} / \text{выручка начисленная};$

- коэффициента денежного покрытия прибыли, который определяется как:

$QIR = (\text{Денежный поток от основной деятельности} + ABS(\text{проценты к уплате}) + ABS(\text{налоги уплаченные})) / (\text{чистая прибыль} + ABS(\text{проценты начисленные}) + ABS(\text{налоги начисленные}) + \text{амортизация})$

Нормой для данных коэффициентов является показатель близкий или равный 1, а значительное отклонение от единицы требует специального анализа. Расчет коэффициента денежного покрытия выручки не производится, если учетной политикой предприятия выбран метод признания выручки по оплате (кассовый метод).

Третья группа «коэффициенты денежного покрытия капитальных затрат» состоит из трех коэффициентов и оценивает возможности предприятия в финансировании капитальных вложений в свое развитие, перевооружение производства и т.д., после выплаты дивидендов собственникам.

- коэффициент денежного покрытия капитальных затрат(CER) определяется как:

$CER = (\text{Денежный поток от основной деятельности} - \text{дивиденды выплаченные}) / \text{капитальные денежные расходы в активы других компаний}$

- коэффициент инвестиционного притока(IIR) определяется как:

$IIR = \text{приток DC от инвестиционной деятельности} / (\text{приток DC от инвестиционной деятельности} + \text{приток DC от финансовой деятельности})$

- коэффициент финансового притока(FIR) определяется как:

$FIR = \text{приток DC от финансовой деятельности} / (\text{приток DC от инвестиционной деятельности} + \text{приток DC от финансовой деятельности})$

Нормальное значение расчетных показателей для всех трех коэффициентов данной группы должно быть больше единицы.

Четвертая группа «коэффициенты рентабельности денежных потоков» состоит из двух коэффициентов и направлена на оценку способности предприятия создавать денежные потоки как сегодня, так и в будущем.

- коэффициент рентабельности активов по денежному потоку (CROA) определяется как:

$CROA = (\text{денежный поток от основной деятельности} + \text{проценты уплаченные} + \text{налоги уплаченные}) / \text{среднее значение всех активов}$

- коэффициент рентабельности собственного капитала по денежному потоку(CROE) определяется как:

$CROE = (\text{денежный поток от основной деятельности} + \text{проценты уплаченные} + \text{налоги уплаченные}) / \text{среднее значение собственного капитала}$

Данные коэффициенты рассчитываются в процентах, чем выше значение показателей, тем лучше для предприятия.

Пример метода формирования отчета о движении денежных средств

Задание. Дан баланс компании XYQ на начало и конец года, а также отчет о прибыли за год.

Кроме данных отчетности, приведенных в таблице 3 и 4 (см. на слайдах ниже), дополнительно известно, что компания выгодно продала устаревшее оборудование за 12,000 долларов, получив эту сумму деньгами. Это оборудование имело начальную стоимость 9,500 и накопленную амортизацию на момент продажи 3,650. Взамен проданного оборудования компания приобрела новое оборудование, заплатив деньгами 17,400.

Необходимо составить отчет о движении денежных средств с помощью косвенного метода (см. табл. 5).

Таблица 3.
Баланс компании XYQ на начало и конец года.

Баланс предприятия на	01.01.XX	31.01.XX	Баланс предприятия на	01.01.XX	31.01.XX
АКТИВЫ			ПАССИВЫ		
<i>Оборотные средства</i>			<i>Краткосрочные задолженности</i>		
Денежные средства	52,200	34,339	Кредиторская задолженность	468,000	558,620
Рыночные ценные бумаги	54,200	14,200	Векселя к оплате	37,600	32,600
Дебиторская задолженность	690,000	901,000	Начисленные обязательства	150,000	238,000
Векселя к получению	47,400	42,800	Банковская ссуда	6,500	10,500
Товарно-материальные средства	57,600	54,060	Текущая часть долгосрочного долга	5,000	5,000
Предоплаченные расходы	11,000	10,000	Задолженности по налогам	46,241	5,696
Оборотные средства, всего	912,400	1,056,399	Краткосрочные задолженности, всего	713,341	850,416
<i>Основные средства</i>			<i>Долгосрочные задолженности</i>		
Здания, сооружения, оборудование (начальная стоимость)	350,269	358,169	Облигации к оплате, номинал \$100, 14%	80,000	80,000
Накопленная амортизация	83,751	112,083	Долгосрочный банковский кредит	15,000	10,000
Здания, сооружения, оборудование (остаточная стоимость)	266,518	246,086	Отсроченный налог на прибыль	5,600	4,400
Инвестиции	15,000	15,000	Долгосрочные задолженности, всего	100,600	94,400
Патент	28,000	28,000	<i>Собственный капитал</i>	-	-
Гудвил	11,000	6,000	Привилегированные акции, номинал \$10, 12%	30,000	30,000
Основные средства, всего	320,518	295,086	Обыкновенные акции, номинал \$6	288,000	288,000
			Дополнительный оплаченный капитал	12,000	12,000
			Нераспределенная прибыль	88,977	76,668
			Собственный капитал, всего	418,977	406,668
<i>Активы, всего</i>	1,232,918	1,351,484	<i>Пассивы, всего</i>	1,232,918	1,351,484

Таблица 4. Отчет о прибыли и убытках

Выручка	1,700,000
Производственная себестоимость:	1,362,522
Материальные затраты	904,540
Оплата прямого труда	238,000
Производственные накладные издержки	188,000
Амортизация	31,982
Амортизация нематериальных активов	5,000
Валовый доход	332,478
Административные издержки	238,000
Маркетинговые издержки	68,000
Операционная прибыль	26,478
Прибыль/убыток от продажи активов	6,150
Дивиденды полученные	1,520
Прибыль до уплаты процентов и налогов	34,148
Проценты по облигациям	11,200
Процентные платежи по долгосрочному долгу	2,400
Процентные платежи по банковской ссуде	1,560
Прибыль до налога на прибыль	18,988
Налог на прибыль	5,696
Чистая прибыль	13,291
<i>Отчет о нераспределенной прибыли</i>	
Нераспределенная прибыль на начало периода	88,977
Чистая прибыль за период	13,291
Дивиденды привилегированным акционерам	3,600
Чистая прибыль в распоряжении владельцев	98,668
Дивиденды владельцам предприятия в виде акций	-
Денежные дивиденды владельцам предприятия	22,000
Нераспределенная прибыль на конец периода	76,668

Решение

Для решения задачи следует внимательно изучить пример, рассмотренный в основном тексте данного раздела и произвести необходимые расчеты по аналогии с теми, которые были проведены для компании SVP. Результаты расчета представлены ниже в виде законченного и оформленного в соответствии с международными стандартами отчета о движении денег.

Необходимо произвести проверку правильности составления отчета о движении денег. Сумма статей “денежные средства” и “рыночные ценные бумаги” на начало года составляет 106,400. Та же сумма на конец года равна 48,539. Нетрудно убедиться, что разница между ними составляет (57,861). Это в точности равно величине чистого денежного потока, прошедшего через предприятие за год.

Таблица 5.
 Отчет о
 движении денег
 компании XYQ.

Основная деятельность	XX год
Чистая прибыль	13,291
Амортизация	31,982
Амортизация нематериальных активов	5,000
<i>Денежные потоки за счет изменения оборотных средств</i>	
Дебиторская задолженность	(211,000)
Векселя к получению	4,600
Товарно-материальные средства	3,540
Предоплаченные расходы	1,000
<i>Денежные потоки за счет изменения краткосрочных задолженностей</i>	
Кредиторская задолженность	90,620
Векселя к оплате	(5,000)
Начисленные обязательства	88,000
Банковская ссуда	4,000
Задолженности по налогу на прибыль	(40,545)
Прибыль/убыток от продажи активов	(6,150)
<i>Денежный поток от основной деятельности</i>	(20,661)
<i>Инвестиционная деятельность</i>	
Покупка активов	(17,400)
Продажа активов	12,000
<i>Денежный поток от инвестиционной деятельности</i>	(5,400)
<i>Финансовая деятельность</i>	
Погашение кредитов	(5,000)
Погашение части отсроченного налога на прибыль	(1,200)
Дивиденды выплаченные	(25,600)
<i>Денежный поток от финансовой деятельности</i>	(31,800)
Чистый денежный поток	(57,861)