

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«ТЮМЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

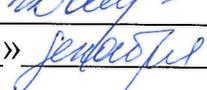
ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ
Кафедра финансов, денежного обращения и кредита

РЕКОМЕНДОВАНО К ЗАЩИТЕ В
ГЭК И ПРОВЕРЕНО НА ОБЪЕМ
ЗАИМСТВОВАНИЯ

Заведующий кафедрой

канд. экон. наук

 К.А. Баннова

«13»  2018г.

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
(магистерская диссертация)

УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ ОРГАНИЗАЦИИ

38.04.01 Экономика

Магистерская программа «Финансовая экономика (финансомика)»

Выполнила работу
Студентка 3 курса заочной
формы обучения



Мовчан
Дарья
Андреевна

Научный руководитель
д-р экон. наук, доцент



Мирошниченко
Ольга
Сергеевна

Рецензент
Руководитель группы
бюджетирования
Департамент экономики
ЮТэйр - Пассажиры
Авиалинии



Колмаков
Владимир
Александрович

г. Тюмень, 2018

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
ГЛАВА 1. ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ ОРГАНИЗАЦИИ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ.....	8
1.1. Понятие и экономическая сущность денежных потоков.....	8
1.2. Методы управления денежными потоками организации.....	19
1.3. Анализ в управлении денежными потоками.....	33
ГЛАВА 2. АНАЛИЗ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ ПАО «АЭРОФЛОТ».....	44
2.1. Экономическая характеристика ПАО «Аэрофлот»	44
2.2. Анализ состава и структуры денежных потоков организации.....	49
2.3. Оценка управления денежными потоками организации.....	59
ГЛАВА 3. РАЗРАБОТКА МЕРОПРИЯТИЙ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ.....	67
3.1. Оценка влияния показателей рентабельности на денежный поток организации и его ликвидность	67
3.2. Проблемы и пути совершенствования управления денежными потоками организации.....	75
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	81
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	85
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	91

ВВЕДЕНИЕ

Денежные средства являются ограниченным ресурсом, поэтому для организации важно создание механизма эффективного управления денежными потоками. Целью управления денежными потоками является обеспечение финансового равновесия с помощью балансирования поступления и расходования денежных средств организации, решение задачи финансового менеджмента.

Управление денежными потоками входит в состав финансового менеджмента, осуществляется в рамках финансовой политики организации.

Управление денежными потоками организации оказывает непосредственное влияние на ее текущее финансовое состояние, этим обусловлена актуальность темы выпускной квалификационной работы.

Система управления денежными потоками в организации представляет собой совокупность методов, инструментов и специфических приемов целенаправленного, непрерывного воздействия со стороны финансовой службы организации на движение денежных средств для достижения поставленной цели.

При написании данной работы были использованы научная и учебно-методическая литература отечественных и зарубежных авторов, таких как: Дж. К Ван Хорн, Ю.Бригхем и Л.Гапенски, Ковалев В.В, Бочаров В.В Леонтьев В.Е., Романовский М.В. и Вострокнутова А.И. А также были использованы статьи из периодических изданий Блажевич О.Г., Тимофеева Ю.С., Махонина Е.А., Вокина Е.Б. и др. В работах этих авторов освещаются трактовки понятия «денежный поток», основные классификации, методы управления и оптимизации. Вместе с тем, в указанных публикациях, как правило, мало внимания уделяется факторам, под влиянием которых формируются денежные потоки, они рассматриваются в обобщенном виде без конкретизации количественных показателей, с помощью которых можно было бы оценить эффективность управления денежными потоками.

Теоретическая и практическая значимость работы обусловлены тем, что эффективность управления денежными потоками играет значительную роль в финансовом менеджменте организации, влияет на эффективность ее работы в целом.

Цель выпускной квалификационной работы – обобщить теоретические положения и разработать практические рекомендации по эффективному управлению денежными потоками ПАО «Аэрофлот». Объект исследования ПАО «Аэрофлот». Предметом исследования являются отношения по поводу формирования и использования денежных потоков организации.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- 1) изучить экономическую сущность денежных потоков;
- 2) обосновать выбор методики анализа денежных потоков организации;
- 3) охарактеризовать методы управления денежными потоками;
- 4) привести организационно-экономическую характеристику ПАО «Аэрофлот»;
- 5) провести анализ состава и структуры денежных потоков в ПАО «Аэрофлот»;
- 6) оценить эффективность управления денежными потоками ПАО «Аэрофлот»;
- 7) разработать рекомендации по совершенствованию управления денежными потоками.

Научная новизна работы заключается в следующем:

- систематизирована и дополнена классификации денежных потоков, а именно дополнение по признаку налогооблагаемости и по видам отчетности. Дополнение классификации обусловлено тем, что интерпретации результатов анализа денежных потоков, необходимо учитывать и налоговую составляющую в платежах организации, знать в какие периоды времени были повышены/снижены те или иные налоговые ставки, которые могли повлиять

на полученные результаты. Также в зависимости от формы отчетности, которая взята за основу для анализа денежных потоков, могут зависеть направление и структура анализа данных показателей;

– на основании обобщения теоретических положений о методах управления денежными потоками была разработана схема, отражающая основные подходы к управлению денежными средствами, которая может использоваться в учебном процессе при реализации программ бакалавриата;

– на основе результатов анализа и оценки денежных потоков организации, было определено, насколько эффективна система управления денежными потоками ПАО «Аэрофлот»;

– на основании результатов регрессионного анализа была выявлена взаимосвязь между ликвидностью денежных потоков и коэффициентом финансирования и сальдированным финансовым результатом; выявленная взаимосвязь позволила обосновать рекомендации по управлению денежными потоками организации.

По теме выпускной квалификационной работы опубликовано 2 статьи в международном научно-практическом журнале: «Экономика и социум»:

1. Анализ в управлении денежными потоками организации;
2. Анализ состава и структуры денежных потоков на примере ПАО «Аэрофлот».

В работе использовались такие методы анализа, как типологическая и структурная группировка, сравнение показателей в динамике, статистический и регрессионный анализ.

Цель и задачи исследования определили структуру выпускной квалификационной работы, состоящую из введения, трех глав, заключения, списка литературы (60 наименований), приложений. В первой главе отражается теоретическая часть работы, рассмотрены основные подходы к понятию «денежный поток», его классификация, методы управления и анализа денежных потоков. Во второй главе описана экономическая характеристика ПАО «Аэрофлот», проанализирована динамика структуры

денежных потоков за 2013-2017гг, дана оценка управления денежными потоками данной организации за 2013-2017гг. В третьей главе разработаны мероприятия по совершенствованию управления денежными потоками ПАО «Аэрофлот» в целях повышения эффективности деятельности данной организации. Основной текст работы изложен на 84 страницах. В работе содержится 12 рисунков, 12 таблиц.

ГЛАВА 1. ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ ОРГАНИЗАЦИИ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ

1.1. Понятие и экономическая сущность денежных потоков

При анализе состояния и эффективности использования денежных средств организации возникает несколько понятий, требующих детальной характеристики. Любая деятельность организации связана с поступлением и оттоком денежных средств. В рамках данного процесса возникает понятие денежный поток.

Рассмотрим данное понятие с точки зрения отечественных и зарубежных авторов.

В работах различных авторов нет не только единого подхода к определению «денежного потока», некоторые из них дают такую трактовку, которая противоречит значению слова «поток», т.е. «движение», и рассматривается как некая постоянная величина между поступлением и выбытием денежных средств.

Например, определение Д. Хана, утверждающего, что денежные потоки как «излишек денежных средств, имеющейся в неограниченном распоряжении для целей организации» [36, с.115].

Б. Коласс также определял денежные потоки как «излишек денежных средств, который образуется в организации в результате всех операций, связанных и не связанных с хозяйственной деятельностью. Он состоит из хозяйственного остатка денежных средств (денежные потоки от хозяйственной деятельности) и денежных средств, не связанных с хозяйственной деятельностью» [34, с. 75].

Ж. Перар в своем определении говорил, что денежные потоки соответствует ресурсам, порожденным деятельностью организации в течение определенного периода. Они являются выражением потенциальной способности развития организации в условиях полного самофинансирования

[31, с.58].

Р. Брейли и С. Майерс дают очень лаконичное определение денежным потокам - разность между полученными и заплаченными деньгами [9, с.112].

В свою очередь Поляк Г.Б. использует следующее определение: «Под денежным потоком понимается распределенная во времени последовательность выплат и поступлений, генерируемая тем или иным активом, портфелем активов, инвестиционным проектом в течение операции» [11, с. 204].

Гиляровская Л.Т. пишет: «денежный поток – это совокупность распределенных во времени объемов поступления и выбытия денежных средств, в процессе хозяйственной деятельности организации» [15, с. 144].

По мнению Войтоловского Н.В., Калининой А.П. и Мазуровой И.И. денежный поток организации представляет собой движение денежных средств, т.е. их поступление (приток) и использование (отток) за определенный период времени [36, с. 59].

Также Кокина Т.Н. говорит, что денежный поток - это движение денежных средств, образующееся в процессе хозяйственной деятельности организации, распределенное во времени, которое характеризуется поступлением (притоком) и выбытием (оттоком) денежных средств [41, с. 98].

Таким образом, объединив все вышеперечисленные определения можно сделать вывод, что понятие «денежный поток» включает в себя следующие характеристики:

- движение денежных средств;
- распределенная во времени последовательность поступлений и выплат;
- разнонаправленность движения;
- образование в процессе хозяйственной деятельности.

Дж. К Ван Хорн говорит, что движение денежных средств представляет собой непрерывный процесс. Для каждого направления использования денежных фондов должен быть соответствующий источник. В широком

смысле активы фирмы представляют собой чистое использование денежных средств, а пассивы и собственный капитал - чистые источники. Цикл движения денежных средств для типичной промышленной компании, по мнению автора, изображен в Приложении 1.

Для действующей организации реально не существует начальной и конечной точки. Конечный продукт - это совокупность затрат сырья, основных средств и труда, в конечном счете оплачиваемых денежными средствами. Продукция затем продается либо за наличные, либо в кредит. Продажа в кредит влечет за собой дебиторскую задолженность, которая в конечном счете инкассируется, превращается в наличность. Если продажная цена продукции превышает все расходы (включая износ активов) за некоторый период, то за этот период будет получена прибыль; если нет - убыток. Объем денежных средств колеблется во времени в зависимости от производственного графика, объема продаж, инкассации дебиторской задолженности, капитальных расходов и финансирования. С другой стороны, запасы сырья, незавершенное производство, запасы готовой продукции, дебиторская задолженность и подлежащий оплате коммерческий кредит колеблются в зависимости от реализации, производственного графика и политики в отношении основных дебиторов, запасов и задолженности по коммерческому кредиту [13, с.180].

Понятие «денежный поток» обобщенное, оно включает в себя многочисленные виды потоков, сопровождающих хозяйственную деятельность. В связи с этим для упорядочения информации и эффективного управления денежными потоками были систематизированы подходы к классификации (Приложение 2).

Рассмотрим наиболее значимые при анализе денежных потоков организации признаки классификации денежных потоков более подробно.

Наиболее часто встречающейся и используемой при анализе денежных потоков признак классификации - по видам хозяйственной деятельности в соответствии с международными стандартами учета различают денежные

потоки:

1. от операционной (текущей) деятельности;
2. от инвестиционной деятельности;
3. от финансовой деятельности.

Деление денежных потоков на три указанные группы отражает их финансово-экономическую сущность.

В группу денежных потоков от текущей деятельности входят денежные потоки, связанные с операционной деятельностью организации. Данные денежные потоки возникают в процессе основной, производственной и прочих видов деятельности организации, направленной на получение за отчетный период чистой прибыли [2, с.215].

Ко второй классификационной группе относят денежные потоки, связанные с вложением (возвратом) средств в капитальные активы, которые в будущих отчетных периодах призваны обеспечивать чистый приток денежных средств.

Третья классификационная группа связана с финансовой деятельностью организации. Финансовая деятельность трактуется как деловая активность организации по привлечению новых внешних, незаработанных денежных средств, но предоставляемых дополнительно источников денежных капиталов со стороны собственника и заимодавцев. Финансовая деятельность призвана увеличивать объем денежных средств, находящихся в распоряжении организации для финансового обеспечения основной и инвестиционной деятельности [7, с. 54]. Классификация поступлений и выплат денежных средств по видам деятельности представлена в Приложении 3.

Связь между текущей, инвестиционной и финансовой деятельностью показана на Рисунке 1.1.

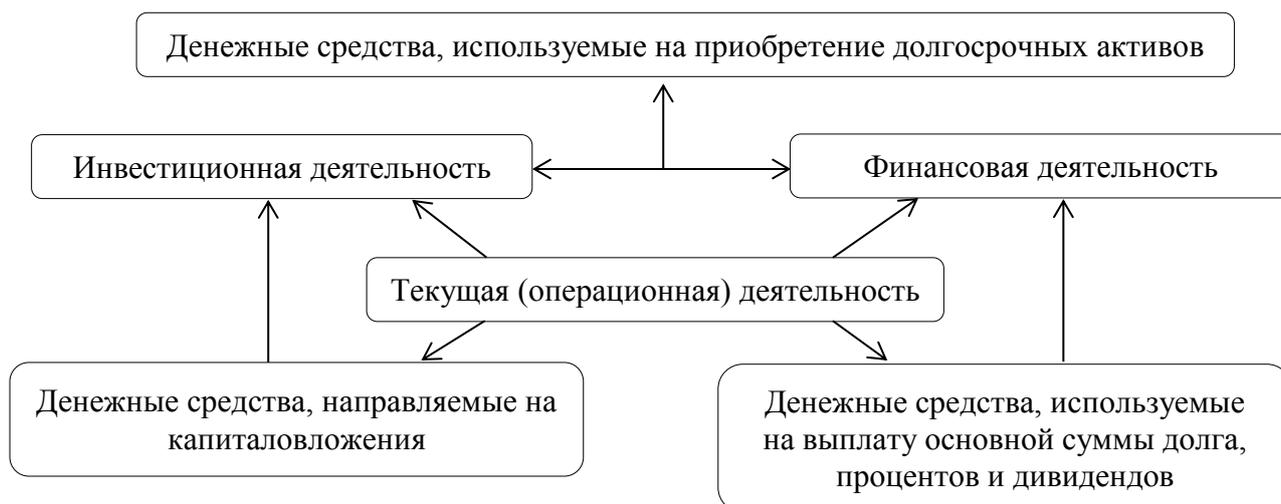


Рисунок 1.1 - Взаимосвязь между видами деятельности организации

Источник: [8, с. 336]

Из Рисунка 1.1 видно, что денежные потоки, создаваемые текущей деятельностью, часто переходят в сферу инвестиционной деятельности и могут использоваться на развитие производства. Но их можно направить и в сферу финансовой деятельности, чтобы выплатить дивиденды акционерам. На практике текущую деятельность часто поддерживают за счет инвестиционных мероприятий и финансовой деятельности, что обеспечивает выживание организаций вне стабильной экономической среде (как правило, при этом средства на капитальные вложения, инновационные программы и выплату дивидендов акционерам не выделяются) [8, с. 340].

Также при анализе денежного потока используют следующую классификацию - по методу исчисления объема:

- валовой, характеризующий всю совокупность расходований или поступлений денежных средств в определенном периоде времени в разрезе отдельных его промежутков;

- чистый, показывающий разницу между положительными и отрицательными денежными потоками в конкретном периоде времени в разрезе периодов. Расчет чистого денежного потока (ЧДП) осуществляется по следующей формуле:

$$\text{ЧДП} = \text{ПДП} - \text{ОДП} \quad (1)$$

где ПДП – сумма положительного денежного потока в рассматриваемом периоде времени;

ОДП – сумма отрицательного денежного потока в рассматриваемом периоде времени.

Из данной формулы видно, что в зависимости от соотношения положительного и отрицательного потоков сумма чистого потока может быть как положительной, так и отрицательной, определяющей конечный результат хозяйственной деятельности организации и влияющей в конечном итоге на образование и изменение величины остатка его денежных активов.

По уровню достаточности объема различают [3, с. 115]:

– избыточный денежный поток – поступления денежных ресурсов значительно больше необходимого для организации объема. О данном факте может судить по высокой положительной величине ЧДП, незадействованного в процессе осуществления хозяйственной деятельности организации;

– дефицитный денежный поток – объем поступающих денежных средств значительно ниже реальных потребностей организации в целенаправленном их использовании. Дефицитный денежный поток может быть как отрицательной величиной, так и положительной. Во втором случае поток становится дефицитным, если его сумма не удовлетворяет плановую потребность в расходовании денежных средств по всем предусмотренным направлениям деятельности.

По непрерывности формирования в рассматриваемом периоде различают [1, с.352]:

– дискретный денежный поток – характеризует движение денежных средств, в момент осуществления разовых операций организации в конкретный период времени;

– регулярный денежный поток – показывает поток поступлений или расходования денежных ресурсов по различным хозяйственным операциям,

которые осуществляются постоянно по отдельным промежуткам конкретного периода.

Следует иметь в виду, что представленные выше денежные потоки различаются лишь в рамках конкретного временного промежутка.

В зависимости от характера выплат денежные потоки классифицируются следующим образом [26, с.451]:

– Определенные – для которых в момент оценки известны величины будущих выплат и моменты их поступлений. К финансовым инструментам, которые могут быть описаны с помощью модели определенного денежного потока, относятся долговые инструменты.

– Неопределенные – предполагают неизвестные по величине будущие выплаты. Величина будущих выплат в таких денежных потоках рассматривается как величина с некоторой функцией распределения вероятностей. С помощью модели неопределенного денежного потока можно описывать финансовые инструменты, имеющие долевого характер, например акции.

– Обусловленные – предполагают, что будущие выплаты равны определенной величине при выполнении некоторого условия. Модель обусловленного денежного потока применяется для описания таких финансовых инструментов, как опционы.

В процессе управления операционными чистыми потоками организации налоговые платежи занимают важное место. Они определяют размеры денежных потоков, способы управления ими. Поэтому знание основных видов налоговых платежей, основ построения системы налогообложения и объектов налогообложения позволяет формировать эффективную налоговую политику организации, оптимизировать потоки налоговых платежей, повышая тем самым общую эффективность операционной деятельности. В связи с этим классификацию денежных потоков имеет смысл дополнить признаком по налогообложению.

Рассмотрим отражение налогов в денежных потоках организации [43, с.

31]:

– НДС в отчете о движении денежных средств – при отражении поступлений/платежей все суммы нужно очистить от НДС. Это делается расчетным путем с применением рабочей ставки или разделением потоков в случае наличия облагаемых и необлагаемых операций. Положительная разница налога в отчетности отражается в прочих поступлениях от текущей деятельности, отрицательная – в прочих платежах.

– НДФЛ в отчете о движении денежных средств – показывается в составе зарплатных сумм (платежи в связи с оплатой труда работников) при основной деятельности; в составе платежей в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов при инвестиционной или в составе платежей при выплате доходов учредителям при финансовой деятельности.

– Алименты в отчете о движении денежных средств – отражаются совместно с расходами по оплате труда сотрудников.

– Госпошлина в отчете о движении денежных средств – относится к прочим платежам от текущей деятельности.

– Факторинг в отчете о движении денежных средств – поступления денег по банковскому финансированию отражаются в составе платежей в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов.

– Страховые взносы в отчете о движении денежных средств – наряду с прочими налогами, кроме прибыли, отражаются в прочих платежах от текущей деятельности. Допускается отражение сумм зарплатных налогов в платежах в связи с оплатой труда работников.

– Возврат средств покупателю в отчете о движении денежных средств – отражается в свернутом виде, например, в поступлениях от продажи продукции, товаров, работ и услуг за вычетом величины возврата.

Таким образом, понимание, где учитываются налоги в отчете о движении денежных средств, дает возможность более корректно

интерпретировать полученные данные анализа динамики структуры денежных потоков, с учетом системы налогообложения в той или иной стране, изменением размера налогов и налогового законодательства.

Использование разных видов отчетности, в которых отражаются денежные потоки организации, также влияют на структуру и вектор направления анализа денежных потоков организации. Именно поэтому классификация денежных потоков была дополнена данным признаком.

В процессе составления отчетности о движении денежных средств организации по российскому стандарту бухгалтерского учета – РСБУ и международному стандарту – МСФО, наблюдаются очевидные отличия. Явное отличие заключается в том, что в РСБУ прослеживается четкая унифицированная форма, по которой организация составляет отчет о движении денежных средств, в международных стандартах такой формы нет, а значит, организация сама ее разрабатывает, следуя инструкциям, указанным в МСФО.

Также не менее важное отличие данных отчетностей заключается в определении, что представляют денежные потоки. При составлении отчетности по РСБУ, следует обратить внимание, что денежными потоками организации не являются [31, с.53]:

- а) платежи денежных средств, связанные с инвестированием их в денежные эквиваленты;
- б) поступления денежных средств от погашения денежных эквивалентов (за исключением начисленных процентов);
- в) валютно-обменные операции (за исключением потерь или выгод от операции);
- г) обмен одних денежных эквивалентов на другие денежные эквиваленты (за исключением потерь или выгод от операции);
- д) иные аналогичные платежи организации и поступления в организацию, изменяющие состав денежных средств или денежных эквивалентов, но не изменяющие их общую сумму, в том числе получение

наличных со счета в банке, перечисление денежных средств с одного счета организации на другой счет этой же организации.

Как и в РСБУ в МСФО отчет о движении денежных средств подразделяется по трем видам деятельности. Отличия заключаются в самих понятиях этих видов деятельности и как следствие в их составляющих. Более наглядная разница в данных отчетах приведена в Приложении 4.

Не менее важным аспектом при изучении денежных потоков, являются факторы, под влиянием которых они формируются. Выделяют два вида факторов внутренние и внешние[42, с. 95]. К внешним факторам относятся:

- конъюнктура товарного рынка – влияет на величину положительного денежного потока организации в части объема поступлений денежных средств от реализации продукции (повышение конъюнктуры товарного рынка, в сегменте которого организация осуществляет свою операционную деятельность, приводит к росту объема положительного денежного потока по этому виду хозяйственной деятельности, и наоборот – спад конъюнктуры приводит к временной нехватке денежных средств из-за скопления готовой продукции, которая не может быть реализована);
- конъюнктура фондового рынка – влияет на формирование денежных потоков за счет эмиссии акций организации; эффективного использования временно свободного остатка денежных средств, вызванного неравномерностью поступлений и расходованием денежных средств во времени; формированием объемов денежных потоков, генерируемых портфелем ценных бумаг организации, в форме получаемых процентов и дивидендов;
- система налогообложения организации – основана на платежах и составляет значительную часть объема отрицательного денежного потока организации, поэтому любые изменения в налоговой системе определяют соответствующие изменения в его объеме и характере;
- система кредитования поставщиков и покупателей – сложившаяся практика расчетов (предоплата поставщикам и отсрочка оплаты

покупателям), оказывает влияние на формирование как положительного, так и отрицательного денежных потоков организации во времени;

- система операционных расчетов – расчет наличными деньгами ускоряет формирование денежных потоков организации во времени, а расчет чеками, аккредитивами и другими платежными документами формирование денежных потоков замедляет;
- доступность финансового кредита – в зависимости от условий, величины и сроков предоставляемых кредитов изменяются и денежные потоки организации (положительный – при получении кредита, отрицательный – при его обслуживании);
- привлечение средств безвозмездного целевого финансирования – влияет на то, что формируя дополнительный положительный денежный поток организации, не вызывает формирование соответствующего объема отрицательного денежного потока.

К внутренним факторам относится [41, с. 404]:

- жизненный цикл организации – на разных стадиях развития или спада формирует разные объемы и виды денежных потоков организации;
- продолжительность операционного цикла – чем короче его продолжительность, тем больше оборотов совершают денежные средства организации и наоборот;
- сезонность производства и реализации – по существу должна быть отнесена к внешним факторам, но технологический прогресс позволяет организации оказывать непосредственное воздействие на интенсивность его проявления;
- неотложность инвестиционных программ – формирование потребности объема соответствующего отрицательного денежного потока организации, способствует одновременно необходимости увеличением формирования положительного денежного потока;
- амортизационная политика организации – при осуществлении ускоренной амортизации активов организации возрастает доля

амортизационных отчислений и соответственно снижается доля чистой прибыли организации;

- коэффициенты операционного левириджа – оказывают значительное влияние на темпы изменения объема чистого денежного потока и объемы реализации продукции, а это в свою очередь воздействует на формирование чистой прибыли организации;
- финансовый менталитет владельцев – способствует выбору консервативных, умеренных или агрессивных принципов осуществления финансирования активов и других финансовых операций, за счет чего определяется структура видов денежных потоков организации.

Таким образом, определений понятия «денежный поток» как и в отечественной, так и в зарубежной практике достаточно, наиболее раскрытая трактовка включает в себя следующие характеристики: движение денежных средств; распределенная во времени последовательность поступлений и выплат; разнонаправленность движения; образование в процессе хозяйственной деятельности. При анализе денежных потоков используются общеизвестные, распространенные классификации. Целесообразно дополнить классификацию по признаку налогооблагаемости и по виду представления отчетности, так как понимание различий по данным признакам денежных потоков может помочь при дальнейшем их анализе. Также для понимания сущности денежных потоков необходимо учитывать факторы, под влиянием которых они формируются.

1.2. Методы управления денежными потоками организации

Цель управления денежными потоками – это обеспечение финансового равновесия с помощью балансирования поступления и расходования денежных средств организации, решение задачи финансового менеджмента.

Объект управления в общей системе управления денежными потоками

- денежные потоки организации, взаимосвязанные с осуществлением разнообразных хозяйственных и финансовых операций, а субъект управления - финансовая служба, которая может быть разнообразна по своему составу и численности.

Система управления денежными потоками состоит из различных элементов (Рисунок 1.2)

Среди финансовых методов, влияющих непосредственно на организацию, изменение и состав денежных потоков, можно выделить систему расчетов с дебиторами и кредиторами; взаимоотношения с учредителями; кредитование; инвестирование; финансирование; фондообразование; налогообложение; страхование; и т.п.



Рисунок 1.2 – Элементы системы управления денежными потоками
Источник:[7, с.85]

Система государственных законодательно-нормативных актов, установленных норм и нормативов, устав хозяйствующего субъекта, внутренние приказы и распоряжения составляют нормативно-правовое обеспечение организации.

Внутрифирменная информация как элемент управления возникает когда есть необходимость в оперативном получении информации и мобильной реакции на нее.

От грамотного использования программного обеспечения зависит координация и быстрота работы с учетной и аналитической информацией, ее

защищенность, а так же адаптированность программ ко всем бизнес – процессам и текущему законодательству [7, с.445].

Таким образом, система управления денежными потоками в организации – это совокупность методов, инструментов и специфических приемов целенаправленного, непрерывного воздействия со стороны финансовой службы организации на движение денежных ресурсов для достижения поставленной цели. Степень производственной и финансовой гибкости компании повышается, в результате эффективного управления денежными потоками, это происходит за счет [39, с. 317]:

- улучшения оперативного управления, к примеру за счет сбалансированности поступлений и расходования денежных средств;
- роста объемов продаж и оптимизации затрат за счет большей вариативности применения ресурсами компании;
- улучшения эффективности управления долговыми обязательствами и стоимостью их обслуживания, улучшению условий переговоров с кредиторами и поставщиками;
- повышение ликвидности компании.

Существуют определенные принципы, на которых базируется управление денежными потоками (Рисунок 1.3).



Рисунок 1.3 - Принципы управления денежными потоками

Источник:[12, с.124]

Принцип информативной достоверности заключается в том, что

управление денежными потоками организации должно быть обеспечено необходимой информационной базой.

В процессе управления денежными потоками участвуют многие их разновидности, рассмотренные в классификации. Существует необходимость в сбалансированности денежных потоков по временным промежуткам, видам, объемам и другим характеристикам, в связи с их единой целенаправленностью и решением одних и тех же задач. Реализация данного принципа осуществляется путем оптимизации денежных потоков организации в процессе управления ими.

В связи с неравномерностью поступления и изъятия денежных потоков в разрезе отдельных временных промежутков, образуются значительные по объему временно свободные денежные активы организации. Реализация принципа эффективности в процессе управления денежными потоками заключается в обеспечении эффективного их использования путем осуществления финансовых инвестиций организации [33, с. 53].

Принцип мониторинга денежных потоков компании заключается в контроле над движением денежных средств и их эффективном использовании. Мониторинг позволяет своевременно предупредить о наступлении дефицита денежных средств, нарушении сбалансированности их притоков и оттоков, сигнализировать о возможном снижении ликвидности компании, отслеживать фактическое движение средств на расчетных счетах и наличных денег в кассе, что позволит своевременно выявить и нивелировать развитие негативных явлений [41, с.65].

В результате высокой неравномерности отдельных видов денежных потоков образуется временный дефицит денежных средств организации, который оказывает отрицательное воздействие на его платежеспособность. Поэтому необходимо обеспечивать достаточный уровень ликвидности денежных потоков на протяжении всего рассматриваемого периода, в процессе управления денежными потоками. Данный принцип реализуется за счет синхронизации положительного и отрицательного денежных потоков в

разреze каждого временного промежутка конкретного периода [12, с.374].

С учетом рассмотренных принципов образуется конкретный процесс управления денежными потоками организации.

Рассмотрим зарубежный опыт управления денежными средствами. Ю.Бригхем и Л.Гапенски обозначили следующие методы управления [10, с. 316]:

1. синхронизация денежных потоков;
2. использование денежных средств в пути;
3. ускорение денежных поступлений;
4. пространственно-временная оптимизация банковских расчетов;
5. контроль выплат.

Авторы предлагают как один из способов управления синхронизацию денежных потоков. Стараясь увеличить достоверность прогнозов и добившись того, чтобы денежные поступления сочетались с денежными выплатами наилучшим образом, фирма может сократить текущий остаток на счете до минимума. Зная об этом, компании договариваются с поставщиками о перечислении сумм, подлежащих выплате, а с покупателями о получении задолженности в соответствии с постоянными в течение месяца «платежными циклами». Это способствует синхронизации денежных потоков и в свою очередь помогает сократить остаток средств на счете, уменьшить банковские кредиты, снизить расходы на выплату процентов и увеличить прибыль.

Еще один метод управления денежными потоками – это использование денежных средств в пути. Денежные средства в пути (float) - это разница между остатком денежных средств, отраженным в текущем счете фирмы (или индивида) и проходящим по банковским документам.

Также Ю.Бригхем и Л.Гапенски говорят об ускорении денежных поступлений и пространственно-временной оптимизации банковских расчетов. С момента совершения продажи в кредит, финансовые менеджеры стараются найти способы ускорения процесса погашения дебиторской

задолженности. Одним из старейших инструментов управления денежными средствами является система локбоксов (lockboxes). В рамках данной системы поступающие чеки отправляются не по месту нахождения главного правления корпорации, а в специальное отделение банка по месту нахождения покупателя. Периодически содержимое локбоксов переводится на счет компании в местном банке, и фирма информируется о состоянии этих счетов через электронную сеть, при этом происходит корректировка счетов дебиторской задолженности. Система локбоксов сокращает время, которое необходимо для получения чеков, их депонирования и осуществления расчетов через банковскую сеть. Это происходит за счет уменьшения сроков почтовых переводов и времени получения чеков при использовании локбоксов, которые находятся в одной географической зоне с покупателем. Применение данного инструмента часто делает доступными денежные средства на один—четыре дня раньше, чем при обычной системе [47, с. 269].

Также существует система расчетов в порядке плановых платежей с последующим акцептом (pre-authorized debits). Эта система позволяет автоматически переводить средства со счета покупателя на счет компании в оговоренные дни. Так как данные операции осуществляются без использования традиционных чеков, их называют бесчековыми или безбумажными. Результаты этих сделок отражаются в учете банков, которые обслуживают поставщика и покупателя. Система ускоряет перевод денежных средств, так как полностью исключается время на почтовые переводы и клиринг. Хотя эта система является весьма эффективной, степень одобрения ее плательщиками низкая. Потому что плательщик в данном случае теряет преимущество в виде средств в пути к оплате по сравнению с обычной бумажной технологией.

Рассмотрим концентрацию банковских операций (concentration banking) более подробно. Системы локбоксов и расчетов в порядке плановых платежей с последующим акцептом, хоть и увеличивают скорость расчетов, но имеют недостаток — денежные средства рассредоточиваются между

многими банками; в связи с этим основной задачей концентрации банковских операций является мобилизация разрозненных денежных средств на одном или нескольких счетах. Основная цель данного инструмента заключается в мобилизации фондов, накопленных децентрализованно по одной из двух вышеупомянутых схем, в один или несколько центральных денежных пулов. Это облегчает задачу финансового менеджера по краткосрочному инвестированию накопленных средств или распределению их по банкам.

Наряду с автоматизированными клиринговыми палатами для концентрации денежных средств или иных операций с наличностью может использоваться система электронной связи Федеральной резервной системы. Она используется в случае нерегулярных или единовременных переводов крупных сумм, как например при займе 10 млн. дол. на рынке краткосрочных коммерческих векселей [30, с. 117].

Последний метод, который предлагают авторы - это контроль выплат. Контролю над денежными выплатами способствует централизация расчетов с кредиторами. Это позволяет финансовому менеджеру правильно оценить поступающие потоки денежных средств по организации в целом и составить график необходимых выплат. Также появляется возможность более эффективного контроля расчетов с кредиторами и движения средств в пути. Безусловно, у централизованной системы есть и недостатки — филиалы и местные отделения организации могут оказаться не в состоянии произвести своевременные расчеты за оказанные услуги, а это чревато потерей благожелательного отношения клиентов и увеличением операционных затрат [10, с. 317].

В целях управления денежными средствами могут быть применены модели, которые были разработаны в теории управления запасами и которые позволяют оптимизировать величину денежных средств. При этом оценивается: общий объем денежных средств и их эквивалентов; какую их долю следует держать на расчетном счете, а какую в виде быстрореализуемых ценных бумаг; когда и в каком объеме осуществлять

взаимную трансформацию денежных средств и быстрореализуемых финансовых активов [40, с. 14].

В зарубежной практике наиболее распространенные модель У. Баумоля, разработанная в 1952г., и модель Миллера — Орра, разработанная в 1966г. Рассмотрим теоретическую основу этих моделей.

Один из наиболее ранних систематических подходов к управлению запасом денежных средств был предложен У. Баумолем. Данный подход предполагает, что организация начинает работать, имея максимальный и целесообразный для него уровень денежных средств, и затем постоянно расходует их в течение некоторого периода времени. Все поступающие средства от реализации товаров и услуг организация вкладывает в краткосрочные ценные бумаги. Как только запас денежных средств истощается, т.е. становится равным нулю или достигает некоторого заданного уровня безопасности, организация продает на рынке 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 (Рисунок. 1.5).

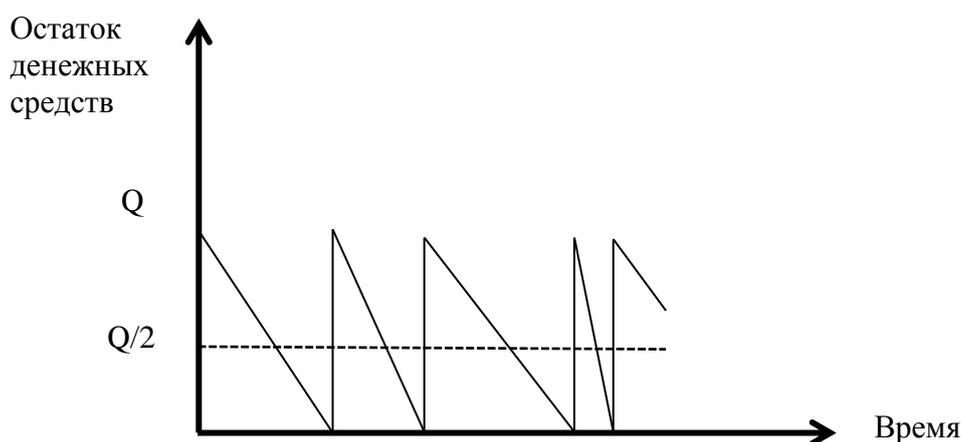


Рисунок 1.4 - График изменения остатка средств на расчетном счете (модель Баумоля)

Источник: [21, с. 38]

Сумма пополнения (Q) вычисляется по формуле:

$$Q = \sqrt{\frac{2Vc}{r}} \quad (2)$$

где V — прогнозируемая потребность в денежных средствах в периоде (год, квартал, месяц);

c — единовременные расходы по конвертации денежных средств в ценные бумаги;

r — приемлемый и возможный для организации процентный доход по краткосрочным финансовым вложениям, например, в государственные ценные бумаги.

Таким образом, средний запас денежных средств составляет $Q/2$, а общее количество сделок по конвертации ценных бумаг в денежные средства (k):

$$K = V : Q \quad (3)$$

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

$$C_t = ck + r \frac{Q}{2} \quad (4)$$

Первое слагаемое в этой формуле представляет собой прямые расходы, второе — упущенную выгоду от хранения средств на расчетном счете вместо того, чтобы инвестировать их в ценные бумаги.

Если финансовый менеджер берет на вооружение данную модель, несложно сформулировать некоторые очевидные рекомендации по управлению целевым остатком денежных средств [27, с.78]:

а) если единовременные расходы по взаимной конвертации денежных средств и ликвидных ценных бумаг велики, модель рекомендует иметь относительно большой целевой остаток;

б) если расходы по хранению денежных средств, принимаемые в размере упущенной выгоды (неполученный процент по безрисковым финансовым активам), велики, модель рекомендует поддерживать относительно небольшой целевой остаток.

Модель Баумоля проста и в достаточной степени приемлема для организаций, денежные расходы которых стабильны и прогнозируемы. В действительности такое случается редко — остаток средств на расчетном счете изменяется случайным образом, причем возможны значительные колебания [24, с.69].

Модель, разработанная М. Миллером и Д. Орром, в известной степени представляет собой компромисс между простотой и повседневной реальностью. Она помогает ответить на вопрос: как организации следует управлять своим денежным запасом, если невозможно с достаточной точностью предсказать каждодневный отток или приток денежных средств. Миллер и Орт использовали при построении модели процесс Бернулли — стохастический процесс, в котором поступление и расходование денег от периода к периоду являются независимыми случайными событиями [6, с. 615].

Логика действий финансового менеджера по управлению остатком средств на расчетном счете представлена на Рисунке 1.5 и заключается в следующем. Остаток средств на счете хаотически меняется до тех пор, пока не достигает верхнего предела. Как только это происходит, организация начинает скупать достаточное количество высоколиквидных ценных бумаг с целью вернуть запас денежных средств к некоторому нормальному уровню (точке возврата). Если запас денежных средств достигает нижнего предела, то в этом случае организация продает накопленные ранее ценные бумаги и таким образом пополняет запас денежных средств до нормального предела.

При решении вопроса о размахе вариации (разность между верхним и нижним пределами) рекомендуется придерживаться следующей политики: если ежедневная изменчивость денежных потоков велика или постоянные затраты, связанные с покупкой и продажей ценных бумаг высоки, то организации 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, с. 115].

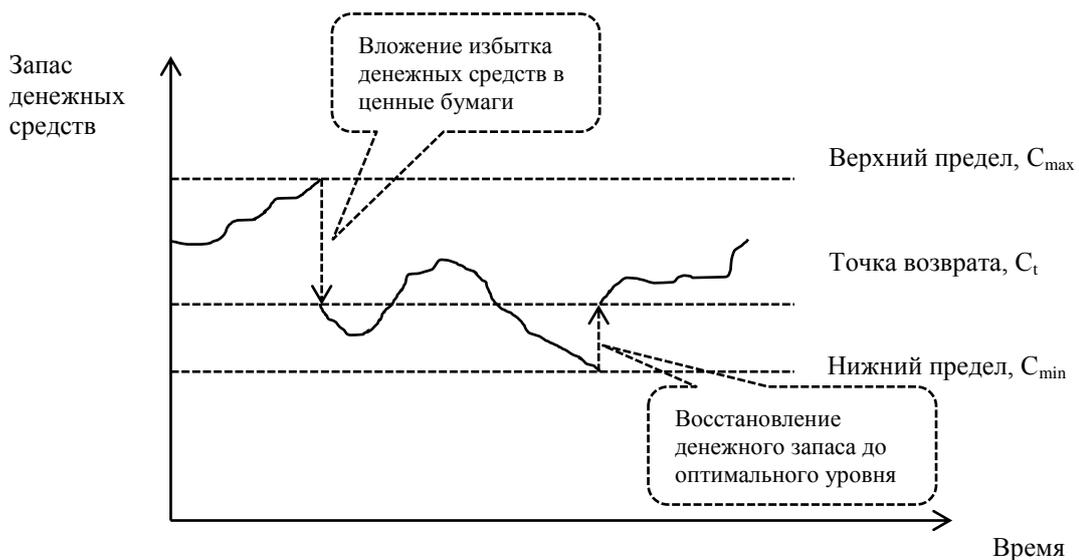


Рисунок 1.5 - Модель Миллера – Орра

Источник: [21, с. 38]

Сначала устанавливается минимальная величина денежных средств (C_{\min}), которую целесообразно постоянно иметь на расчетном счете (она определяется экспертным путем, исходя из средней потребности организации в оплате счетов, возможных требований банка, кредиторов и др.).

Затем по статистическим данным определяется вариация ежедневного поступления средств на расчетный счет (Var).

Также определяются расходы (Z_s) по хранению средств на расчетном счете (обычно их принимают в сумме ставки ежедневного дохода по краткосрочным ценным бумагам, циркулирующим на рынке) и расходы (Z_t) 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).

Далее рассчитывается размах вариации остатка денежных средств на расчетном счете (R) по формуле:

$$R = 3 \sqrt[3]{\frac{3Z_t Var}{4Z_s}} \quad (5)$$

Следующим этапом является расчет верхней границы денежных средств на расчетном счете (C_{max}), при превышении которой часть денежных средств конвертируется в краткосрочные ценные бумаги:

$$C_{max} = C_{min} + R \quad (6)$$

В конце определяется точка возврата (C_r) — величина остатка денежных средств на расчетном счете, которой необходимо вернуться в случае, если фактический остаток средств на расчетном счете выходит за границы интервала (C_{min} , C_{max}):

$$C_r = C_{min} + \frac{R}{3} \quad (7)$$

Существуют и другие подходы к управлению целевым остатком денежных средств. Например, модель Стоуна, которая представляет собой развитие модели Миллера — Орра, и имитационное моделирование по методу МонтеКарло [10, с. 313]. Процедуры управления денежными средствами проработаны в теоретическом аспекте, но достаточно неочевидны с позиции практики. Поэтому на практике при определении оптимального уровня денежных средств в большей степени руководствуются статистикой и неформализованными методами обоснования финансовых решений [21, с. 39].

Если рассматривать отдельные показатели эффективности использования денежных средств, то это те показатели, которые определяются отношением прибыли к платежам организации по разным видам деятельности. Методика расчета данных показателей представлена в Таблице 1.1. Значения платежей в данной таблице берутся с положительными знаками.

Таблица 1.1

Методика расчета показателей эффективности использования
денежных средств

Наименование показателя	Экономический смысл	Формула расчета по РСБУ	Характеристика показателя	Оценка показателя	
				Норматив	Динамика

Продолжение Таблицы 1.1

Чистая прибыльность (убыточность) денежного потока от операционной деятельности	Чистая прибыль (убыток) / платежи по операционной деятельности	стр. 2400 ф.2 / стр. 4120 ф.3	Характеризует, насколько эффективно организация вкладывает свои средства в операционную деятельность, т.е. какую прибыль (убыток) приносит каждый рубль, вложенный в операционную деятельность организации	по плану	увеличение
Операционная прибыльность (убыточность) денежных потоков от операционной деятельности	Прибыль (убыток) от продаж / платежи по операционной деятельности	стр. 2200 ф.2 / стр. 4120 ф. 3	Характеризует, насколько эффективно организация вкладывает свои средства в операционную деятельность, т.е. какую прибыль (убыток) приносит каждый рубль, вложенный в операционную деятельность организации	по плану	увеличение
Чистая прибыльность (убыточность) совокупных денежных потоков	Чистая прибыль (убыток) / совокупные денежные платежи организации	стр. 2400 ф.2 / (стр. 4120+ стр. 4220 + стр. 4320)	Характеризует, насколько эффективно организация вкладывает средства в текущую деятельность организации, т.е. какую прибыль (убыток) приносит каждый рубль средств, вложенный в текущую деятельность организации	по плану	увеличение

Источник: [5, с.52]

Рассмотренные показатели основаны на расчете прибыли к платежам и отражают, насколько эффективно организация использует свои средства для генерирования прибыли, что является ее главной целью.

При анализе необходимо учитывать, что не всегда сокращение абсолютных значений коэффициентов, характеризующих эффективность использования денежных средств, означает неэффективную работу

организации в этом направлении. Проблемы в работе с формированием и использованием денежных ресурсов возникают в том случае, если значения коэффициентов становятся ниже допустимого уровня. Для того чтобы сделать серьезные выводы, анализ нужно проводить, используя данные за 3-5 лет [5, с.57].

В целях систематизации финансовых методов управления денежными потоками была разработана схема (Рисунок 1.6).



Рисунок 1.6 – Основные методы управления денежными потоками

Источник: составлен по данным [5,10,21,27]

Таким образом, были рассмотрены основные финансовые методы управления денежными потоками, которые позволяют оценить эффективность использования денежных средств в организации. Методы управления денежными потоками должны базироваться на основных принципах управления, которые были рассмотрены ранее. Данная схема

наглядно показывает разнообразные методы управления денежными потоками. Какие именно использовать методы, необходимо определять после анализа денежных потоков организации, исходя из результатов проведенного исследования.

1.3. Анализ в управлении денежными потоками

Анализ отчета о движении денежных потоков дает возможность определить: источники доходов и направления использования средств; что является источником средств, вложенных в реальные и финансовые активы; как использовать средства для привлечения финансирования мероприятий; возможности корпорации по обслуживанию долга капитала за счет свободного денежного потока; из каких источников погашаются обязательства и выплачивать дивиденды; что определяет разницу между доходами от изменения денежных средств; что такое содержание денежных поступлений, расходов, прибыли; что такое свободный денежный поток компании, который является основным фактором, определяющим фундаментальную стоимость компании [26, с.117].

Цель анализа денежных потоков заключается в получении точной и объективной информации об объемах, составе, структуре, направлениях, динамике, объективных и субъективных, внешних и внутренних факторах, оказывающих различное влияние на их изменение и эффективное использование [24, с.42].

Для реализации основных принципов управления денежным капиталом используются результаты оценки и анализа денежных потоков. Для обеспечения эффективности управления денежными потоками, необходимо знать их величину за конкретный временной интервал, составляющие их элементы и виды деятельности, которые создают потоки денежных средств. При этом необходимо проводить анализ причин изменения остатков

денежных средств, основанный на использовании разнообразных методов оценки денежных потоков [2, с.127].

В экономической литературе приводятся различные методы анализа денежных потоков. Некоторые авторы выделяют прямой и косвенный методы: Бочаров В.В., Ефимов О.В. и др [16, с. 207]. Поляк Г.Б. приоритетным считает количественный анализ [19, с. 332], Гиляровская Л.Т. предлагает поэтапный анализ по ряду конкретных показателей [44, с.15], Пласкова Н.С. предлагает последовательную реализацию методики анализа денежных потоков, которая включает весь спектр аналитических приемов [16, с. 56]. Определенная очередность приемов и этапов, которая включает в себя весь спектр аналитических способов исследования денежных потоков, представлена в Таблице 1.3

Таблица 1.2

Приемы и этапы анализа денежных потоков организации

Аналитический прием	Аналитический этап
Горизонтальный	Анализ показателей динамики денежных потоков
Вертикальный	Анализ структурных показателей денежных потоков
Сравнительный	Анализ по центрам ответственности, по видам инвестиций, финансовых инструментов
Коэффициентный	Анализ ликвидности, оборачиваемости, эффективности денежных потоков
Интегральный	SWOT-анализ, анализ общего цикла денежного оборота
Факторный	Расчет и оценка влияния внешних и внутренних факторов

Источник: [16, с. 58].

При горизонтальном (динамическом) анализе рассматривается динамика объема формирования положительного, отрицательного и чистого денежного потока в разрезе отдельных источников, рассчитываются темпы их роста и прироста, устанавливаются тенденции изменения их объема.

Вертикальный (структурный) анализ положительного, отрицательного

и чистого денежного потока в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности организации заключается в сравнении движения денежных средств в отчетном периоде с движением в предыдущем (за базу сравнения принимается предыдущий период), при этом также определяется направление динамики поступлений и расходов денежных средств.

С помощью структурного анализа определяется, какой вид деятельности вызывал наибольшее количество поступлений/платежей денежных средств, а также по каким видам деятельности поступления и платежи в наибольшей степени возросли или снизились по сравнению с предыдущим периодом [3, с. 306].

В соответствии с устоявшейся практикой подготовки отчетности о движении денежных средств и с международными стандартами учета в основном используют два метода анализа денежных потоков: прямой и косвенный. Главное различие этих методов заключается в разной последовательности расчета размера потока денежных потоков в результате основной деятельности, а также в полноте исходной информации.

Расчет с помощью прямого метода осуществляется с помощью анализа движения денежных средств организации по счетам. Суть данного метода заключается в преобразовании выручки от продажи в чистую денежную прибыль путем поэтапной корректировки поступлений и затрат в чисто денежной форме. Исходный элемент при расчете прямым методом - выручка [8, с.64].

По текущей деятельности чистый денежный поток прямым методом определяется следующим образом [4, с.114]:

$$\text{ЧПД}_{\text{ТД}} = \text{Вр} + \text{АВп} + \text{ПП}_{\text{ТД}} - \text{Отмц} - \text{ЗП} - \text{НП} - \text{ПВ}_{\text{ТД}} \quad (8)$$

где $\text{ЧПД}_{\text{ТД}}$ – чистый денежный поток по текущей деятельности за анализируемый период;

Вр – выручка от реализации за анализируемый период;

АВп – полученный авансы от покупателей и заказчиков за анализируемый период;

ПП_{ТД} – прочие поступления по текущей деятельности за анализируемый период;

Отмц – оплата приобретенных товаров и материальных ценностей за анализируемый период;

ЗП – выплаченная заработная плата работникам организации за анализируемый период;

НП – налоговые платежи в бюджет и внебюджетные фонды за анализируемый период;

ПВ_{ТД} – прочие выплаты в процессе текущей деятельности за анализируемый период.

Чтобы рассчитать ЧДП по инвестиционной и финансовой деятельности, а также по организации в целом, используются те же формулы, что и при косвенном методе.

При использовании прямого метода в анализе появляется возможность оценить платежеспособность организации, а также осуществлять оперативный контроль за притоками и оттоками денежных средств [28, с. 114].

Преимущества прямого метода заключаются в следующем:

- 1) отражает основные источники прихода и направления оттока денежных средств;
- 2) дает своевременные выводы о достаточности средств для платежей по текущим обязательствам;
- 3) показывает взаимосвязь между денежной выручкой за отчетный период и объемом реализации продукции;
- 4) определяет статьи, которые создают наибольший приток или отток денежных средств;
- 5) дает возможность использовать полученную информацию для прогнозирования будущих потоков;
- 6) контролирует все поступления и направления расходования денежных средств, так как взаимосвязан с регистрами бухгалтерского учета.

Прямой метод расчета в долгосрочной перспективе позволяет оценить ликвидность и платежеспособность организации [4, с.447].

Прямой метод дает возможность рассчитать как валовой, так и чистый денежный поток. Недостаток данного метода заключается в неспособности показать взаимосвязь между полученным финансовым результатом и изменением абсолютного размера денежных средств.

При анализе косвенным методом используются статьи бухгалтерского баланса и отчет о прибылях и убытках. Этот метод позволяет определить величину денежного потока с помощью преобразования чистой прибыли организации в чистый денежный поток, при этом исходным элементом при этом служит прибыль.

С аналитической точки зрения использование косвенного метода предпочтительнее. Это связано с тем, что он дает возможность выявить взаимосвязь между полученным финансовым результатом и изменением величины денежных средств.

Для расчетов за анализируемый период будут использоваться следующие формулы [23, с. 325]:

1. По текущей деятельности:

$$\text{ЧДП}_{\text{ТД}} = \text{Пч} + \text{Аос} + \text{Ана} + \Delta\text{ДЗ} + \Delta\text{З} + \Delta\text{КЗ} \quad (9)$$

где $\text{ЧДП}_{\text{ТД}}$ – чистый денежный поток по текущей деятельности;

Пч – чистая прибыль за анализируемый период;

Аос , Ана – начисленная за анализируемый период амортизация соответственно основных средств и нематериальных активов;

$\Delta\text{ДЗ}$, $\Delta\text{З}$, $\Delta\text{КЗ}$ – прирост (снижение) остатков соответственно дебиторской задолженности, запасов материальных оборотных активов, кредиторской задолженности.

2. По инвестиционной деятельности:

$$\text{ЧДП}_{\text{ИД}} = \Delta\text{ОС} + \Delta\text{НА} + \Delta\text{ДФВ} + \text{Д} - \text{П}_{\text{ИД}} + \Delta\text{НКС} \quad (10)$$

где $\text{ЧДП}_{\text{ИД}}$ - чистый денежный поток по инвестиционной деятельности;

ΔOC , ΔHA , ΔDFV , ΔHKS – прирост (снижение) остатков соответственно основных средств, нематериальных активов, долгосрочных финансовых вложений, незавершенного строительства;

Д – дивиденды (проценты), полученные по долгосрочным финансовым вложениям;

$\Pi_{ид}$ – прибыль от инвестиций.

3. По финансовой деятельности:

$$\text{ЧДПфд} = \Delta SK + \Delta DZK + \Delta KZK \quad (11)$$

где ЧДПфд – чистый денежный поток по финансовой деятельности;

ΔSK , ΔDZK , ΔKZK – прирост (снижение) остатка соответственно собственного капитала, долгосрочных займов, кредитов, краткосрочных займов, кредитов.

При расчете денежных потоков с помощью косвенного метода используется показатель чистой прибыли с определенными его корректировками на статьи, не отражающие движение реальных денежных средств по соответствующим счетам.

Корректировки объединены по признакам в три группы [18, с. 45]:

1. Корректировки, которые связаны с несовпадением во времени отражения доходов и расходов в учете с притоком и оттоком денежных средств по этим операциям;

2. Корректировки, которые связаны с хозяйственными операциями, не оказывающими непосредственного влияния на расчет показателя чистой прибыли, но вызывающими движение денежных средств;

3. Корректировки, которые связаны с операциями, оказывающими непосредственное влияние на расчет прибыли, но не вызывающими движения денежных средств.

При расчетах косвенным методом используется отчета о прибылях и убытках и анализируется снизу вверх. Именно поэтому данный метод еще называют «нижний». Прямой же метод называют «верхний», потому что отчет о прибылях и убытках анализируется сверху вниз. Преимуществом

косвенного метода является то, что он дает увидеть соответствие между финансовым результатом и собственными оборотными средствами. Он позволяет определить проблемы в управлении денежными потоками организации и разработать методы их оптимизации [25, с. 79].

Можно выделить следующие недостатки этого метода:

- высокая степень сложности при составлении аналитического отчета;
- необходимость задействования внутренних данных бухгалтерского учета;
- целесообразно применять только при использовании табличных процессоров.

При косвенном методе можно рассчитывать только показатель чистого денежного потока .

Когда проводится аналитическая работа прямой и косвенный метод дополняют друг друга, а также дают возможность получить реальное представление о движении денежных средств в организации за тот или иной период [10, с. 65].

К количественным методам анализа оценки денежных потоков относятся методы, в которых применяются традиционные (статистические) и экономико-математические методы, при которых используются различные расчеты. Данный метод применяется для того, чтобы обработать, преобразовать, систематизировать различные факторы и определить их влияние на эффективное управление денежными потоками.

Коэффициентный анализ позволяет установить положительные и отрицательные тенденции управления, возможности генерирования и оптимизации использования денежных средств. Такой анализ проводят в динамике, при этом рассматривают изменения значений коэффициентов во времени (как минимум за пять лет), проводя расчет абсолютных и относительных отклонений [22, с.45].

При коэффициентном анализе особое внимание уделяют

факторному анализу. Он заключается в количественном измерении влияния каких-либо объективных и субъективных причин (факторов) на эффективное управление денежных потоков [17, с.15].

Описанные выше методы дают возможность проанализировать динамику и структуру денежных потоков организации в абсолютном или относительном выражении. Чтобы оценить степень равномерности синхронности и формирования положительного и отрицательного денежного потока используются эконометрические методы анализа, а именно находят такие показатели как: среднеквадратическое отклонение, коэффициент вариации, коэффициент корреляции.

Абсолютное отклонение индивидуальных значений от среднеарифметического уровня показателя отражает среднеквадратическое отклонение. Чтобы его рассчитать используют следующую формулу:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_i^n (x_i - \bar{x})^2}{n}} \quad (12)$$

Коэффициент вариации показывает относительную меру отклонения отдельных значений от среднего уровня показателя. Этот показатель рассчитывается следующим образом:

$$Var = \frac{\sigma}{x} * 100 \quad (13)$$

Коэффициент корреляции отражает, насколько синхронизованы денежные потоки в определенный период времени. Расчет данного показателя осуществляется по следующей формуле:

$$r = \frac{\sum xy - \frac{\sum x * \sum y}{n}}{\sqrt{(\sum x^2 - \frac{(\sum x)^2}{n}) * (\sum y^2 - \frac{(\sum y)^2}{n})}} \quad (14)$$

Если значение коэффициента корреляции близко к единице, значит разрыв между значениями положительных и отрицательных денежных потоков маленький. Это говорит о том, что потоки синхронизированы по временным интервалам. При такой ситуации риск возникновения дефицита денежных средств (когда отрицательный денежный поток больше положительного) или избыточности денежной массы (когда положительный

денежный поток больше отрицательного) минимален. Обе ситуации невыгодны для организации: при дефиците денежного потока происходит ситуация неплатежеспособности, при избыточном денежном потоке происходит обесценение денежных средств в условиях инфляции, после чего реальная величина собственного капитала снижается [20, с. 56].

Ликвидный денежный поток является одним из параметров, который характеризует финансовую устойчивость организации, ее эффективность.

Для управления ликвидностью денежных потоков организации может быть использована эконометрическая модель ARIMA (Autoregressive Integrated Moving Average). Данную методику построения механизма управления ликвидностью и прогнозирования показателей банковской деятельности предложил в 2006 году П.С. Шальнов в своей диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук «Механизм управления ликвидностью российского коммерческого банка» [46, с. 3]. Данная модель используется в целях анализа временных рядов и является обобщением большинства существующих моделей по такому анализу.

В общем виде модель анализа временных рядов выглядит следующим образом:

$$X_t = \mu + \frac{\theta(B)}{\varphi(B)} a_t, \quad (15)$$

где X_t - значение рассматриваемого временного ряда в момент времени t ;
 μ - среднее временного ряда;

$\varphi(B)$ - авторегрессионный оператор (полином операторов обратного сдвига);

$\theta(B)$ - оператор скользящего среднего (полином операторов обратного сдвига);

a_t - случайная независимая компонента.

Уравнение выше можно переписать в следующем виде, для составления теоретической модели стохастического процесса, который генерирует значения временного ряда ARIMA (p,q):

$$X_t = (1 - \varphi_1 B - \varphi_2 B^2 - \dots - \varphi_p B^p) \mu + \varphi_1 X_{t-1} + \varphi_2 X_{t-2} + \dots + \varphi_p X_{t-p} + a_t - \theta_1 a_{t-1} - \theta_2 a_{t-2} - \dots - \theta_q a_{t-q} \quad (16)$$

Предполагается, что текущие значения временного ряда, которые неявно сглажены путем включения параметров скользящего среднего, зависят от предыдущих значений и ошибок прогноза на предыдущих шагах. Получается, что в рамках модели ARIMA анализируются прошлые отклонения, существующие закономерности поведения временного ряда, и в качестве результата использования ARIMA представляется возможным построение среднесрочного (обычно, 12 месяцев) прогноза развития временного ряда. Более того, преимуществом модели является возможность включения в нее дополнительных регрессоров – экзогенных переменных. Основным преимуществом использования именно этой модели является возможность постоянного перерасчета модели (то есть рекуррентность) при появлении новой информации в каждом из моментов времени, и, следовательно, возможность строить наиболее актуальные прогнозы с учетом всех релевантных данных [27, с. 256].

Для того, чтобы выявить, какое же значение будут иметь параметры модели необходима их эмпирическая оценка. То есть, необходимо оценить уравнение :

$$\varphi(B)(X_t - \mu_t) = \theta(B)a_t, (17)$$

где $a_t \sim N(0, \sigma^2)$

На практике наиболее распространенным методом является оценка модели методом наименьших квадратов (МНК). Когда получены оцененные значения параметров, нужно их проверить на значимость для того, чтобы определить, подтверждается ли наличие зависимости предыдущих и текущих значений временного ряда. Следовательно, основные гипотезы:

$$H_0: \varphi_i \text{ и/или } \theta_i = 0 (18)$$

$$H_1: \varphi_i \text{ и/или } \theta_i \neq 0 (19)$$

Для проверки данных гипотез строится t-статистика, далее анализируется значение полученной статистики – если значения попадают в хвост, то нет оснований принимать гипотезу H_0 , и коэффициенты признаются значимыми. Если же наблюдается обратная ситуация, то

параметры являются незначимыми и лаговая переменная, соответствующая этому коэффициенту, исключается из модели. Необходимо уточнить, что значение критического уровня значимости устанавливается в 5%, так как считается, что этот уровень обеспечивает приемлемую надежность оценок.

Следовательно, благодаря предложенной модели появляется возможность учитывать исторические данные и на основе их поведения строить прогнозные значения показателей. Для проведения анализа необходима представительная выборка помесечных данных, представленных за последние 5-7 лет [46, с. 15].

Таким образом, основная цель вышеприведенных методов — обеспечить сбалансированность положительных и отрицательных денежных потоков в целом и по отдельным направлениям деятельности организации для повышения эффективности текущего и стратегического управления в организации.

Существующие методы анализа основаны на анализе исторических данных, и не предусматривают составление прогноза, рассмотрение поведения величины средств в динамике, поэтому более целесообразно использовать эконометрические методы для анализа денежных потоков, для изучения влияния различных факторов на денежные потоки, в том числе их ликвидность, а также в целях управления ими.

ГЛАВА 2. АНАЛИЗ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ ПАО «АЭРОФЛОТ»

2.1. Экономическая характеристика ПАО «Аэрофлот»

Группа компаний «Аэрофлот» является современным авиационным холдингом, крупнейшим авиаперевозчиком в России и одним из лидеров европейского рынка авиаперевозок. По итогам 2017 года она занимает 40,5% российского рынка по пассажиропотоку: в течение года услугами авиакомпаний Группы воспользовались 50,1 млн. человек, из них 32,8 млн. пассажиров перевезено рейсами авиакомпании «Аэрофлот».

Головной компанией Группы – это ПАО «Аэрофлот». В ее состав также входят авиакомпании «Аэрофлот», «Россия», «Аврора» и «Победа». Мультибрендовая стратегия позволяет Группе успешно расширять присутствие во всех ключевых сегментах рынка на внутренних и международных направлениях. Группа компаний «Аэрофлот» стремится к лидерству среди глобальных перевозчиков.

Высокие позиции в признанных мировых рейтингах говорят о том, что Аэрофлот относится лидерам по качеству обслуживания пассажиров. Так в 2016 году авиакомпания «Аэрофлот» стала обладателем высокого рейтинга «четыре звезды» Skytrax по качеству сервиса. В 2017 году в шестой раз стала обладателем международной премии SkyTrax World Airline Awards в категории «Лучшая авиакомпания Восточной Европы». Самое главное преимущество этой компании – современный парк воздушных судов. Парк авиакомпании «Аэрофлот» является одним из самых молодых в мире. Если рассмотреть средний возраст самолетов, то он составляет 4,1 года, а возраст самолетов Группы – 6,2 лет. На конец 2017 года у Группы компаний Аэрофлот было 325 воздушных судов (без учета семи самолетов, переданных в аренду и субаренду), 224 из которых эксплуатировались авиакомпанией «Аэрофлот»).

В 2017 году сеть маршрутов Группы охватывала 315 регулярных направлений в 52 страны мира (включая Россию), сеть авиакомпании «Аэрофлот» – 139 регулярных направлений в 51 страну мира. Аэрофлот является участником глобального альянса SkyTeam, что дает пассажирам возможность использовать дополнительные возможности, предоставляемые маршрутными сетями партнеров.

51,17% акций ПАО «Аэрофлот» принадлежит Российской Федерации в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом. В свободном обращении у институциональных и розничных инвесторов находится 45,2% капитала.

Акции ПАО «Аэрофлот» участвуют на Московской бирже (тикер – AFLT), также они включены в котировальный лист первого уровня. За пределами Российской Федерации акции Аэрофлота обращаются в виде глобальных депозитарных расписок на внебиржевом рынке Франкфуртской фондовой биржи [35].

Рассмотрим основные экономические показатели деятельности ПАО «Аэрофлот» (Рисунок 2.1).

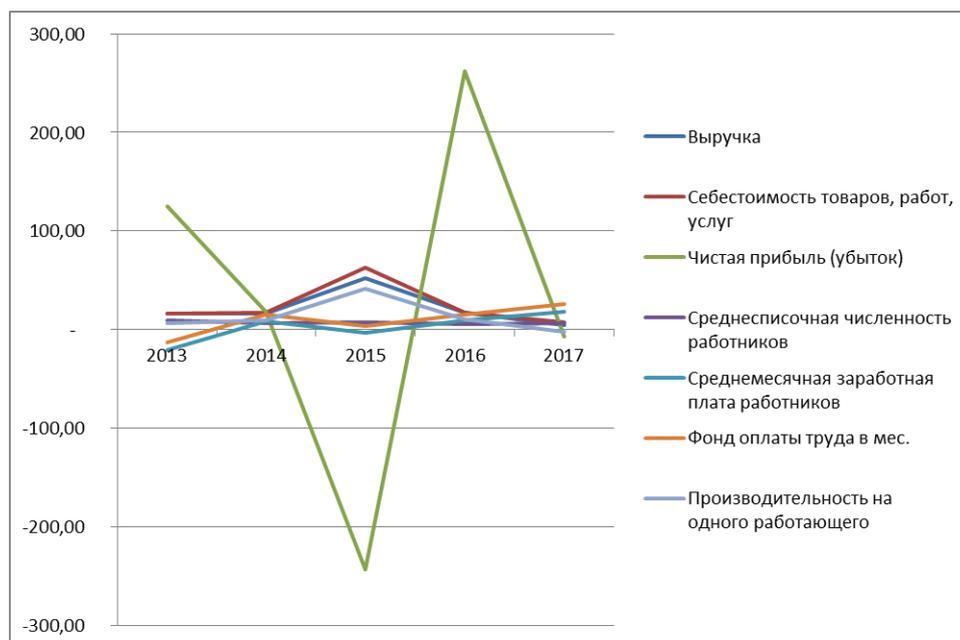


Рисунок 2.1 – Темп прироста основных экономических показателей ПАО «Аэрофлот» за 2013-2017 годы

Источник: составлено по данным [13,15]

Выручка от продажи товаров, работ, услуг за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и других обязательных платежей за рассматриваемый период до 2015 года имела положительную динамику, в этот период темп прироста был максимальный – 52,43%, с 2016 года данный показатель снижался и к 2017 составил 4,38%.

Себестоимость проданных товаров, работ, услуг с 2013 по 2015 год имела также положительную динамику – это связано с увеличением объема выполненных работ и оказанных услуг. С 2016 года темп прироста себестоимости товаров снижался. Следует обратить внимание на то, что темп прироста себестоимости опережает темп прироста выручки за весь рассматриваемый период.

Темп прироста чистой прибыли (убытка) имел положительную динамику до 2014 года, в 2015 – резкое снижение на 225,45 п.п. (убыток), в 2016 – снова организация получает прибыль, однако в 2017 году наблюдается снижение данного показателя.

Из Рисунка 2.1 также видно, что численность работников возросла в среднем за 2013-2017гг. на 6,97%, это обусловлено увеличением парка воздушных судов и расширением сети маршрутов. Фонд оплаты труда также увеличивался, за исключением 2013 года (было снижение на 20,52%), безусловно, это произошло вследствие увеличения численности работников организации. Уровень среднемесячной заработной платы в 2013 году снизился на 20,52%, а к 2017 году увеличился до 17,62%, что говорит о положительной динамике данного показателя.

В целом, за рассматриваемый период наблюдается положительная динамика темпа прироста производительности труда, он превышает темп прироста среднемесячной заработной платы, что говорит об эффективной деятельности организации. Но стоит обратить внимание, что данный показатель снизился на 2,14% в 2017 году, что не дает сделать однозначные выводы.

Рассмотрим основные показатели рентабельности ПАО «Аэрофлот» по методике, приведенной в учебном пособии Куприяновой Л.М [45, с. 35]. (Рисунок 2.2).

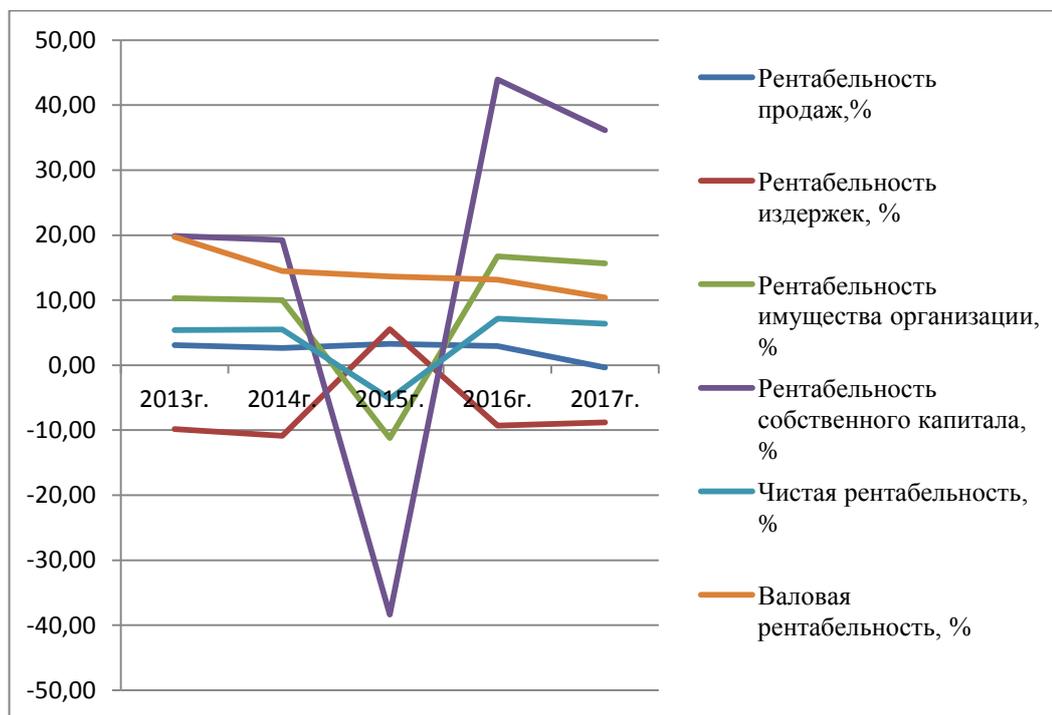


Рисунок 2.2 - Основные показатели рентабельности ПАО «Аэрофлот» за 2013-2017 годы

Источник: составлено по данным [13]

Рентабельность продаж показывает долю чистой прибыли в объеме продаж организации. За 2013-2016гг. данный показатель был стабильно положительным, но динамики роста не наблюдалось. В 2017 году отрицательное значение говорит о том, что происходит снижение объема товарооборота, а значит, снижается объем прибыли.

Рентабельность издержек говорит о том, сколько организация имеет прибыли с каждого рубля, затраченного на производство и реализацию продукции, выполнения услуг. Данный показатель за рассматриваемый период был отрицательным, за исключением 2015 года, также из рисунка видно, что в 2017 году был рост на 0,49 п.п. В целом график говорит о необходимости пересмотра цен, увеличении товарооборота и усиления контроля над себестоимостью продукции.

Рентабельность имущества организации показывает эффективность использования всех ее активов, за исключением 2015 года, когда произошло резкое снижение до -11,18%. Данный показатель в 2017г. увеличился по сравнению с 2013г., что говорит об увеличении прибыли, которую организация получает с каждого рубля, вложенного в активы.

Рентабельность собственного капитала также резко снизилась в 2015 году, в 2016 график снова показывает положительное значение, однако в 2017 году опять снижается. Данный коэффициент показывает, сколько прибыли приходится на каждую единицу, вложенную собственниками организации.

Чистая рентабельность показывает, сколько чистой прибыли приходится на реализованную продукцию и услуги. В ПАО «Аэрофлот» данный показатель, как и рентабельность собственного капитала, имеет отрицательное значение в 2015 году, что говорит о снижении выручки и цен на услуги в этот период. Однако в остальные периоды он положительный, что говорит о росте прибыли и объема продаж.

Показатель валовой рентабельности за рассматриваемый период положительный, ПАО «Аэрофлот» получала 19,72 прибыли, приходящейся на единицу выручки в 2013г. и, соответственно, 10,38 – в 2017г. Однако снижение данного показателя на 9,34 пункта говорит о негативной динамике.

Таким образом, скачкообразная динамика ключевых экономических показателей не дает возможности сделать однозначные выводы об общей экономической характеристике ПАО «Аэрофлот», ярко выраженной положительной динамики не наблюдается.

2.2. Анализ состава и структуры денежных потоков организации

Анализ бухгалтерской отчетности о движении денежных средств в организации дает возможность существенно углубить и скорректировать выводы относительно эффективности деятельности данной организации.

Рассмотрим состав поступлений и платежей в агрегированном отчете о движении денежных средств за 2013-2017 гг. (Рисунок 2.3 и Рисунок 2.4).

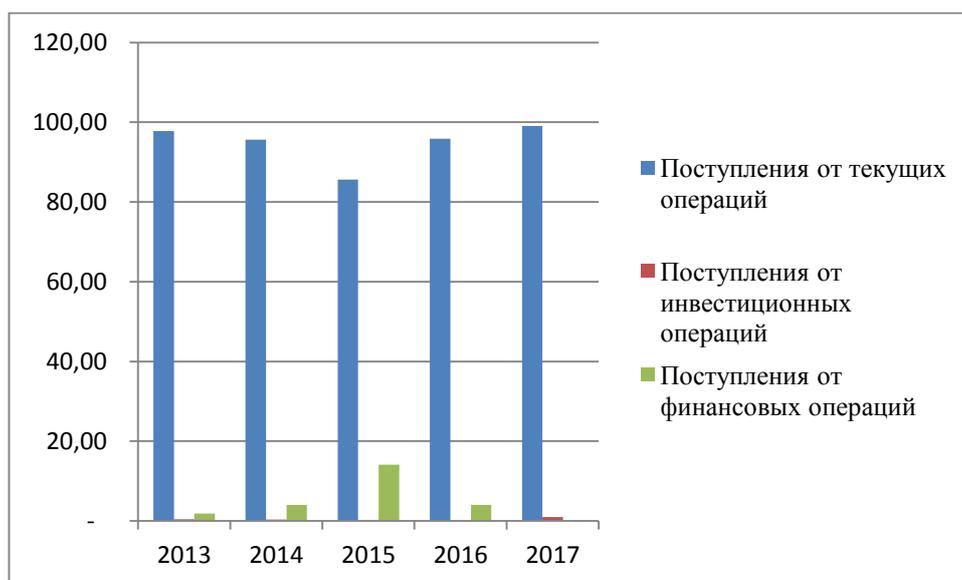


Рисунок 2.3 - Динамика структуры поступлений в агрегированном отчете о движении денежных средств ПАО «Аэрофлот» за 2013-2017 годы

Источник: составлено по данным [13]

Рисунок 2.3 показывает, что за рассматриваемый период значительная доля поступлений денежных средств в ПАО «Аэрофлот» произошла за счет поступлений от текущих операций – в среднем 94,78%, и незначительная доля приходится на поступления от финансовых и инвестиционных операций (4,8 и 0,42% соответственно). Значительных изменений в структуре поступлений за 2013-2017 годы не произошло, за исключением 2015 года: наблюдается рост доли поступлений от финансовых операций и снижение доли поступлений от текущих операций, в связи с увеличением доли поступлений от кредитов и займов.

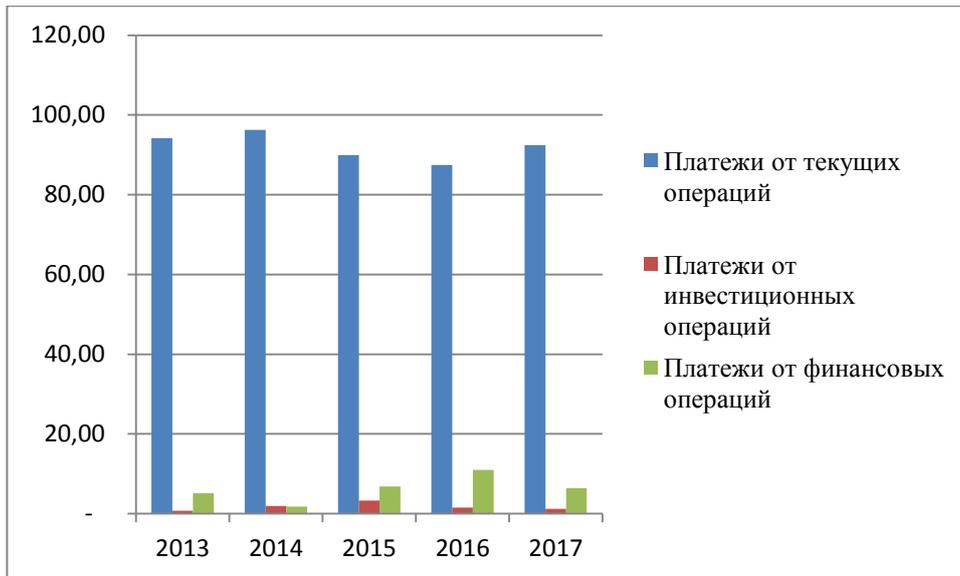


Рисунок 2.4 - Динамика структуры платежей в агрегированном отчете о движении денежных средств ПАО «Аэрофлот» за 2013-2017 годы

Источник: составлено по данным [13]

Из Рисунка 2.4 видно, что большую долю платежей за рассматриваемый период в ПАО «Аэрофлот» также занимают платежи от текущих операций – в среднем 92,04%, и наименьшую от финансовых и инвестиционных (6,23 и 1,73% соответственно). В 2015 и 2016 году наблюдалось незначительное снижение доли платежей от текущих операций и рост доли платежей от финансовых операций, это произошло за счет роста платежей в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов.

Рассмотрим структуры денежных потоков от текущей, инвестиционной и финансовой деятельности ПАО «Аэрофлот» в 2013-2017гг.

Таблица 2.1

Динамика структуры поступлений от текущих операций ПАО «Аэрофлот» за 2013-2017гг.

наименование показателя	Удельный вес, 2013, %	Удельный вес, 2014, %	Удельный вес, 2015, %	Удельный вес, 2016, %	Удельный вес, 2017, %

Продолжение Таблицы 2.1

Поступления - всего	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
1. в том числе: от продажи продукции, товаров, работ и услуг	94,23	95,23	94,70	88,15	90,53
2. арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. от перепродажи финансовых вложений	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4 прочие поступления	5,77	4,77	5,30	11,85	9,47

Источник: рассчитано по данным [13]

Из Таблицы 2.1 видно, что наибольшую долю в структуре поступлений от текущих операций в ПАО «Аэрофлот» за рассматриваемый период составили поступления от продажи услуг и в среднем составили 92,57%, что говорит о получении дохода организации за счет основной деятельности. Остальную часть поступлений составили прочие поступления – в среднем 7,43%. Значительных изменений в структуре поступлений от текущих операций за 2013-2017 года не наблюдалось: небольшое снижение произошло в 2016 году доли поступлений от продаж – на 6,55 п.п., соответственно возросла доля прочих поступлений.

Таблица 2.2

Динамика структуры платежей от текущих операций ПАО
«Аэрофлот» за 2013-2017гг.

наименование показателя	Удельный вес, 2013, %	Удельный вес, 2014, %	Удельный вес, 2015, %	Удельный вес, 2016, %	Удельный вес, 2017, %
Платежи - всего	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
1. в том числе: поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	83,71	86,22	80,87	85,64	87,31
2. в связи с оплатой труда работников	9,76	8,67	6,31	6,44	7,90
3. процентов по долговым обязательствам	0,29	0,16	0,47	0,65	0,18

Продолжение Таблицы 2.2

4. налога на прибыль организаций	1,46	1,77	1,10	2,32	1,60
5. на расчеты по налогам и сборам с бюджетными органами	0,14	0,25	0,06	0,04	0,09
6. на расчеты с государственными внебюджетными фондами	2,27	2,08	1,75	1,83	2,19
7. прочие платежи	2,38	0,85	9,44	3,08	0,73

Источник: рассчитано по данным [13]

В структуре платежей от текущих операций наибольшую долю за 2013-2017 годы составили платежи поставщикам и подрядчикам, в среднем - 84,75%. Платежи в связи с оплатой труда работников в среднем составили 7,82%, остальные виды платежей в среднем занимают не более 3%, за исключением прочих платежей в 2015 году, когда данный показатель возрос до 9,44%. За рассматриваемый период значительных изменений в структуре платежей не наблюдалось: доля платежей поставщикам находилась в диапазоне 80-88%, доля платежей в связи с оплатой труда с 2014 года имела динамику снижения, в 2017 году не значительно повысилась, но в сравнении с 2013 годом снизилась на 1,86 п.п.

Таблица 2.3

Динамика структуры поступлений от инвестиционных операций
 ПАО «Аэрофлот» за 2013-2017гг.

наименование показателя	Удельный вес, 2013, %	Удельный вес, 2014, %	Удельный вес, 2015, %	Удельный вес, 2016, %	Удельный вес, 2017, %
Поступления -всего	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
1. в том числе: от продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	3,17	2,85	24,61	6,28	1,47

Продолжение Таблицы 2.3

2. от продажи акций других организаций (долей участия)	16,80	0,00	0,00	0,00	0,00
3. от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам)	45,46	0,00	0,00	3,84	22,89
4. дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях	34,57	21,74	48,70	84,80	75,65
5. прочие поступления	0,00	75,40	26,69	5,08	0,00

Источник: рассчитано по данным [13]

Рассмотрим структуру поступлений от инвестиционных операций (Таблица 2.3). Так как за 2013-2017 годы структура поступлений от инвестиционных операций изменялась, рассмотрим по каждому виду поступлений. Доля поступлений от продажи внеоборотных активов во все периоды была не больше 7%, однако в 2015 году резко возросла до 24,61%. Поступления от продажи акций других организаций наблюдались только в 2013 году и составили 16,8%. Доля поступлений от возврата предоставленных займов и от продажи долговых ценных бумаг наиболее высокая была в 2013 году - 45,46% (и заняла наибольшую долю в структуре поступлений в этот период), а также была значительна в 2017 году - 22,89%. Наибольшую долю поступлений от инвестиционных за все рассматриваемые периоды (кроме 2013, 2014 года) составили поступления от дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям, в среднем составили 53,09% (наибольшая доля в 2016,2017 годах – 84,8,% 75,65% соответственно). Доля прочих поступлений наибольшая была в 2014 году – 75,4% (и заняла наибольшую долю в структуре поступлений в этот период), в 2015 году снизилась до 26,69%, в 2016 – до 5,08%, в остальные периоды отсутствовала.

Динамика структуры платежей от инвестиционных операций ПАО
«Аэрофлот» за 2013-2017гг.

наименование показателя	Удельный вес, 2013, %	Удельный вес, 2014, %	Удельный вес, 2015, %	Удельный вес, 2016, %	Удельный вес, 2017, %
Платежи - всего	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
1. в том числе: в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов	78,64	28,06	19,12	53,87	76,88
2. в связи с приобретением акций других организаций (долей участия)	13,87	36,98	0,00	0,00	23,12
3. в связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам), предоставление займов другим лицам	7,49	34,96	80,88	46,13	0,00
4. процентов по долговым обязательствам, включаемым в стоимость инвестиционного актива	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. прочие платежи	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Источник: рассчитано по данным [13]

Структура платежей от инвестиционной деятельности за рассматриваемый период была также различна. Доля платежей, связанных с приобретением внеоборотных активов в структуре 2013 года была наибольшей – 78,64%, с 2014 года была динамика снижения данного показателя и в 2015 году достиг 19,12%, однако с 2016 года было повышение, и к 2017 достиг 76,88. Доля платежей в связи с приобретением акций других организаций (долей участия) в 2015,2016 годах отсутствовала, в остальные периоды в среднем составила 24,66%. Доля платежей в связи с приобретением долговых ценных бумаг за рассматриваемые годы

кардинально отличалась: максимальное значение было в 2015 году – 80,88% (что составило наибольшую долю в этот период), минимальное в 2013 – 7,49%, в 2017 данные платежи отсутствовали. Остальные виды платежей за все рассматриваемые периоды не присутствовали.

Таблица 2.5

Динамика структуры поступлений от финансовых операций ПАО
«Аэрофлот» за 2013-2017гг.

наименование показателя	Удельный вес, 2013, %	Удельный вес, 2014, %	Удельный вес, 2015, %	Удельный вес, 2016, %	Удельный вес, 2017, %
Поступления - всего	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
1. в том числе: получение кредитов и займов	100,00	100,00	100,00	99,98	0,00
2. денежных вкладов собственников (участников)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. от выпуска акций, увеличения долей участия	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. от выпуска облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг и др.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. прочие поступления	0,00	0,00	0,01	0,02	100,00

Источник: рассчитано по данным [13]

Из Таблицы 2.5 видно, что в структуре поступлений от финансовых операций 100% занимают поступления от кредитов и займов за все рассматриваемые периоды, кроме 2017года. В 2017 году 100% поступлений составили прочие.

В структуре платежей от финансовых операций (Таблица 2.6) наибольшую долю составили платежи в связи с погашением/выкупом векселей и других долговых ценных бумаг, а также в связи с возвратом кредитов и займов в среднем составили 82,09% (в 2015,2016 годах составила

100%), за исключением 2017 года – 47,71. В 2017 году наибольшую долю платежей от финансовых операций заняли платежи по уплате дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников – 52,29%, в 2015,2016 годах данные платежи отсутствовали, в 2013, 2014 составили 8,81% и 28,66% соответственно.

Таблица 2.6

Динамика структуры платежей от финансовых операций ПАО
«Аэрофлот» за 2013-2017гг.

наименование показателя	Удельный вес, 2013, %	Удельный вес, 2014, %	Удельный вес, 2015, %	Удельный вес, 2016, %	Удельный вес, 2017, %
Платежи - всего	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
1. в том числе: собственникам (участникам) в связи с выкупом у них акций (долей участия) организации или их выходом из состава участников	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. на уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)	8,81	28,66	0,00	0,00	52,29
3. в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	91,40	71,34	100,00	100,00	47,71
4. прочие платежи	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Источник: рассчитано по данным [13]

Рассмотрим динамику сальдо денежных потоков по видам операций.

Исходя из Рисунка 2.5, можно сделать вывод, что за 2013-2017гг. наблюдается неоднозначная динамика темпа прироста сальдо денежных потоков от текущих операций. С 2014 года наблюдалась отрицательная динамика, а также резкое снижение данного показателя в 2015 году (до 9 287,76%). Резкое снижение данного показателя связано с ростом платежей

поставщикам, рост поступлений в 2015 году был не достаточен для покрытия платежей, поэтому сальдо денежных потоков от текущих операций было отрицательным. Не смотря на это, в 2016 году наблюдался рост, и сальдо стало положительным. Однако в 2017 году снова наблюдается снижение данного показателя до 4,21%, что говорит об отрицательной динамике.

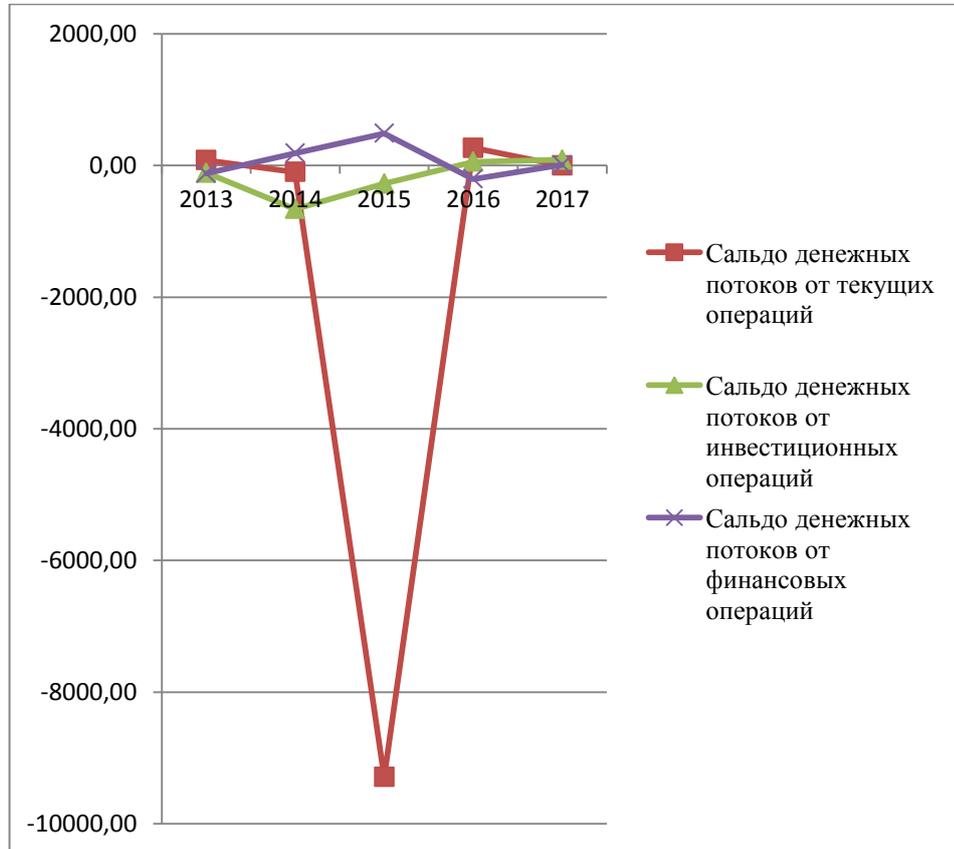


Рисунок 2.5 - Темп прироста сальдо денежных потоков по видам операций ПАО «Аэрофлот» за 2013-2017 годы

Источник: составлено по данным [13]

Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций за анализируемый период с 2015 период имело положительную динамику, к 2017 году темп прироста составил 85,98%, однако показатель остается отрицательным.

Сальдо денежных потоков от финансовых операций до 2015 года имело положительную динамику – темп прироста составлял 486,51%, но в 2016 году произошло снижение на 206,03%, за счет увеличения платежей с

погашением долговых ценных бумаг и возвратом кредитов и займов. Несмотря на незначительный рост в 2017 году – на 8,89%, показатель остается отрицательным.

Рассмотрим динамику темпа прироста чистого денежного потока ПАО «Аэрофлот».

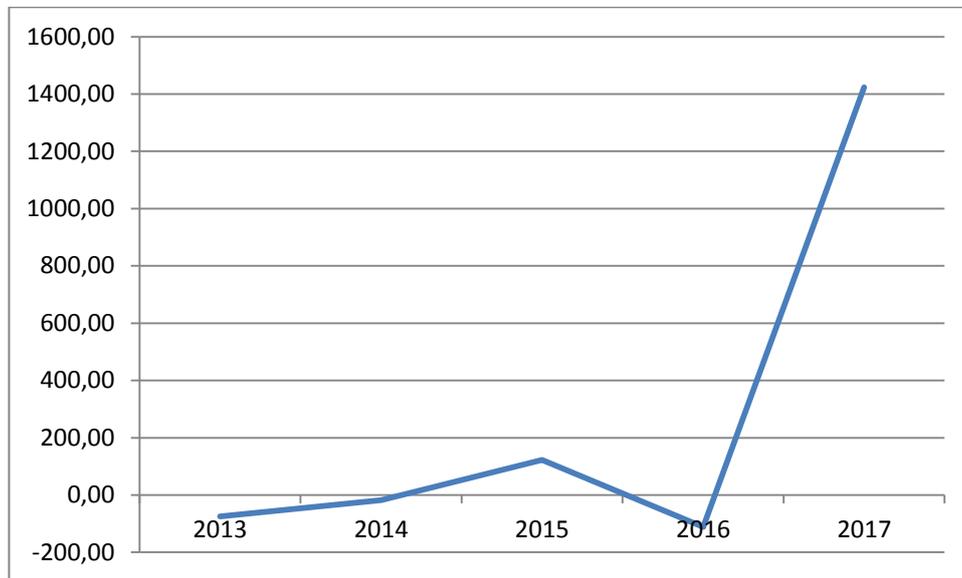


Рисунок 2.6 - Динамика темпа прироста чистого денежного потока ПАО «Аэрофлот» за 2013-2017 годы

Источник: составлено по данным [13]

Из Рисунка 2.6 видно, что динамика чистого денежного потока за рассматриваемый период была не стабильна: с 2014 года данный показатель имел положительную динамику, но в 2016 году снова снизился, при этом в 2017 был значительный прирост – 1423,34%. Таким образом, в 2017 году, несмотря на отрицательные значения сальдо от инвестиционных и финансовых операций, чистый денежный поток был положительным (притоки от текущей деятельности перекрывают данные оттоки). Значительный рост произошел за счет снижения платежей и роста поступлений от финансовых операций, и относительной равномерности поступлений и платежей от инвестиционной и текущей деятельности. Кроме того, график показывает резкий прирост относительно 2016 года, в котором чистый денежный поток стал отрицательным, если рассматривать абсолютное значение данного

показателя в 2013 году, то можно сказать, что в 2017 году относительно к 2013 году показатель остался примерно на том же уровне.

Исходя из вышеприведенного анализа структуры и динамики денежных потоков ПАО «Аэрофлот», видно, что структура поступлений и платежей за последние пять лет была неизменна, однако при подробном рассмотрении видно, что только структура денежных потоков от текущих операций была без изменений, но в структурах денежных потоков от инвестиционных и финансовых операций за 2013-2017 значительно отличались.

Также анализ темпа прироста сальдо денежных потоков по видам операций показал не однозначные выводы, не наблюдалась стабильная положительная или отрицательная динамика. Темп прироста чистого денежного потока также не дает возможности однозначно сказать о положительной динамике.

2.3. Оценка управления денежными потоками организации

Коэффициентный метод анализа денежных потоков позволяет определить уровни относительных показателей и их отклонения от плановых и базисных значений. Эти показатели не только характеризуют денежные потоки, но и определяют эффективность их использования, а также позволяют установить положительные и отрицательные тенденции.

Построим коэффициентную модель, рассчитанную на основе данных ПАО «Аэрофлот» за 2013-2017гг. (Таблица 2.7 – Таблица 2.11). Также был применен коэффициент вариации в целях анализа однородности полученных данных, а также формирования представления о финансовом положении организации и его динамики. Эти выводы нужны для того, чтобы определить вектор развития организации, а также при прогнозировании будущей деятельности.

Показатели покрытия выручки и чистой прибыли денежными
средствами

№	Название коэффициента	2013 год	2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	Коэффициент вариации
1	Денежная рентабельность продаж	0,060	-0,001	-0,049	0,112	0,102	82%
2	Коэффициент денежного содержания операционной прибыли	0,404	-0,008	-0,312	0,623	0,840	81%
3	Денежное содержание чистой прибыли	0,148	-0,938	1,650	1,123	1,114	118%
4	Денежное покрытие прибыли	0,826	0,399	3,164	1,265	1,693	65%
5	Денежное покрытие выручки	0,820	0,193	0,167	0,125	0,153	91%

Источник: рассчитано по данным [13]

Коэффициент денежной рентабельности с 2013 по 2015 год отражает негативную динамику, это связано с отрицательным значением денежного потока от текущей деятельности. С 2016 года наблюдается повышение эффективности текущей деятельности. Коэффициент денежного содержания операционной прибыли отражает такую же динамику, как и вышеуказанный показатель и с 2016 года отражает более эффективную основную деятельность.

Денежное содержание чистой прибыли с 2015 свидетельствует о способности финансировать работу организации за счет средств от текущей деятельности.

Денежное покрытие прибыли также с 2015 года показывает высокую степень обеспеченности чистой прибыли организации за счет денежного потока от текущей деятельности.

Коэффициент денежного покрытия выручки за рассматриваемый период показывает достаточность денежных средств по влиянию на совокупную выручку, показатель ниже 1, что говорит о не избыточности объема денежных средств.

Так как коэффициент вариации превышает 33%, рассматриваемые показатели имеют скачкообразную динамику и в некоторые периоды имеют отрицательные значения.

Таблица 2.8

Показатели покрытия капитальных затрат и инвестиций денежными средствами

№	Название коэффициента	2013 год	2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	Коэффициент вариации
1	Коэффициент капитальных расходов	0,44	-0,01	-1,93	3,86	2,63	122%
2	Коэффициент участия инвестиционных расходов в совокупном оттоке средств	0,007	0,019	0,033	0,016	0,012	50%
3	Показатель инвестиционного притока	0,177	0,079	0,018	0,033	0,997	143%
4	Показатель покрытия дивидендов	9,540	-2,216	-6,326	974,907	2,426	119%
5	Денежное покрытие капиталовложений и дивидендов	0,467	-0,005	-1,319	3,845	1,573	114%

Источник: рассчитано по данным [13]

Коэффициент капитальных расходов до 2015 года демонстрирует не способность организации обеспечивать свое будущее развитие за счет текущей деятельности. С 2016 года показатель демонстрирует наличие ресурсов для финансирования инвестиционного развития.

Коэффициент участия инвестиционных расходов в совокупном оттоке средств за весь рассматриваемый период ниже 1, что говорит о низкой доле средств, направляемых на инвестиционную деятельность в совокупном отрицательном денежном потоке.

Показатель инвестиционного притока также ниже 1 за все периоды, что говорит о низкой обеспеченности организации в сфере инвестиционной политики.

Эффективность управленческой политики организации за 2013-2017гг сложно однозначно оценить, так как показатель покрытия дивидендов за каждый период кардинально отличается.

Денежное покрытие капиталовложений и дивидендов только с 2016 года показывает способность организации покрывать свои расходы, которые были направлены на капиталовложения и выплату дивидендов средствами от основной деятельности.

Таблица 2.9

Показатели покрытия долговых обязательств денежными средствами,
получаемыми от основной деятельности

№	Название коэффициента	2013 год	2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	Коэффициент вариации
1	Коэффициент отношения денежного потока к совокупному долгу	0,231	-0,002	-0,086	0,001	0,234	105%
2	Коэффициент покрытия (краткосрочный)	0,338	-0,004	-0,282	0,701	0,554	83%
3	Коэффициент покрытия (долгосрочный)	1,589	-0,025	-2,362	5,367	5,793	91%
4	Денежно-потокосая ликвидность	0,330	-0,003	-0,157	0,617	0,554	68%
5	Период погашения долговых обязательств	101,729	1,137	92,082	226,329	184,644	84%

Источник: рассчитано по данным [13]

Коэффициент отношения денежного потока к совокупному долгу за весь рассматриваемый период значение менее 0,5 говорит об избыточных долгах или недостаточном притоке средств от текущей деятельности.

Коэффициенты покрытия краткосрочный и долгосрочный не показывают явную положительную или отрицательную динамику, поэтому невозможно дать однозначную оценку достаточности денежного потока от текущей деятельности для покрытия краткосрочного/долгосрочного долга.

Денежно-потокосая ликвидность до 2015 года имела отрицательную динамику, что говорит о неспособности погасить текущие обязательства за

счет операционной деятельности в данные периоды. Рост данного показателя в 2016 году не говорит о положительной динамике, так как в 2017 он не значительно, но снизился.

Период погашения долговых обязательств отражает период погашения совокупного долга в днях за счет средств от основной деятельности. Данный показатель также оказывает скачкообразную динамику.

Таблица 2.10

Коэффициенты рентабельности и ликвидности денежных потоков

№	Название коэффициента	2013 год	2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	Коэффициент вариации
1	Коэффициент денежной рентабельности активов	1,735	0,850	-0,783	4,445	5,207	78%
2	Коэффициент рентабельности положительного денежного потока	0,041	0,038	-0,037	0,053	0,049	93%
3	Коэффициент денежной рентабельности инвестиций	0,172	-0,002	-0,194	0,541	0,707	82%
4	Коэффициент эффективности (рентабельности) денежного потока	0,009	0,006	0,009	-0,001	0,014	53%
5	Коэффициент ликвидности денежного потока	1,009	1,006	1,009	0,999	1,014	0%

Источник: рассчитано по данным [13]

Показатели денежной рентабельности также отражают нестабильную динамику.

До 2015 года, исходя из данных коэффициента денежной рентабельности активов, отражалась неспособность организации генерировать денежные средства, но с 2016 года данный показатель показывает обратную ситуацию.

Коэффициент рентабельности положительного денежного потока за рассматриваемый период показывает, что доля чистой прибыли в совокупном денежном притоке не значительна.

Коэффициент денежной рентабельности инвестиций показывает, что до 2015 года снижалась эффективность осуществленных инвестиций на основе операционного денежного потока. С 2016 года данный показатель увеличивался, однако это не дает возможности сделать однозначные выводы о положительной динамике.

Коэффициент эффективности (рентабельности) денежного потока за рассматриваемый период достаточно низок и не имеет четко выраженной положительной динамики, что говорит о неэффективности использования денежных средств.

Коэффициент ликвидности денежного потока единственный показатель из данной группы, который имеет относительно равномерное развитие за рассматриваемый период (коэффициент вариации – 0%). Данный показатель демонстрирует синхронность формирования денежных потоков противоположной направленности.

Таблица 2.11

Коэффициенты соотношения денежных потоков

№	Название коэффициента	2013 год	2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	Коэффициент вариации
1	Коэффициент реинвестирования денежного потока	0,029	0,024	0,023	-0,008	-0,215	-192%
2	Коэффициент текущей платежеспособности	1,048	0,999	0,961	1,095	1,087	5%
3	Коэффициент участия операционной деятельности в общем денежном потоке	4,911	-0,094	-3,889	-89,729	5,642	-88%
4	Коэффициент достаточности чистого денежного потока	0,306	-	0,067	-0,032	0,409	71%
5	Коэффициент обеспеченности денежными средствами	1,057	1,051	1,054	1,049	1,060	0%

Источник: рассчитано по данным [13]

Коэффициент реинвестирования денежного потока демонстрирует отрицательную динамику за 2013-2017 гг, что говорит о недостаточности имеющихся денежных средств для инвестиций, и как результат не эффективном управлении денежными потоками организации.

За исключением 2014,2015 года Коэффициент текущей платежеспособности больше единицы, а значит, организация обладает достаточными средствами, чтобы обеспечивать обязательства по операционной деятельности за счет средств, полученных от основной деятельности. Также данный показатель показывает равномерное развитие за рассматриваемый период (коэффициент вариации – 5%).

Коэффициент участия операционной деятельности в общем денежном потоке был положительным только в 2013,2017 года, что говорит о вероятной зависимости от рыночных колебаний и стабильности работы компании, а также о прерывности притока средств по текущей деятельности.

Коэффициент достаточности чистого денежного потока за рассматриваемый период ниже 1, что говорит о недостаточности средств организации, чтобы отвечать долговым обязательствам, выплачивать дивиденды и обеспечивать себя материально-производственными запасами.

Коэффициент обеспеченности денежными средствами за рассматриваемый период показывает, что организация способна работать без дополнительного притока денежных средств оптимальное количество дней. Также данный показатель показывает равномерное развитие за рассматриваемый период (коэффициент вариации – 0%).

Вышеприведенный комплексный коэффициентный анализ показал некоторые негативные факторы, которые влияют эффективность организации:

- среднее значение коэффициента вариации 54%, что говорит о нестабильности развития большинства коэффициентов;

- один из ключевых показателей эффективности организации - показатель чистый денежный поток, в рассматриваемом периоде имел сильные колебания;
- несмотря на то, что организация в целом обеспечена денежными средствами для продолжения деятельности, настораживает скачкообразная динамика чистого денежного потока, и снижение данного показателя к 2017 году.

Таким образом, при планировании и прогнозировании денежных потоков ПАО «Аэрофлот» следует придерживаться стратегии достижения сбалансированного роста ключевых показателей денежных потоков.

ГЛАВА 3. РАЗРАБОТКА МЕРОПРИЯТИЙ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

3.1. Оценка влияния показателей рентабельности на денежный поток организации и его ликвидность

Эффективное управление денежными потоками является важной составной частью общей системы управления финансовой деятельностью организации.

Ликвидность денежных потоков отражает способность организации погашать свои обязательства перед внешними кредиторами. Также данный показатель характеризует абсолютную величину денежных средств, получаемых от деятельности организации, и выражает эффективность его работы.

Чтобы оценить эффективность управления денежными потоками, был проведен многофакторный анализ коэффициента ликвидности денежных потоков ПАО «Аэрофлот».

Для основы анализа были взяты данные бухгалтерской отчетности по полугодиям с 2013 по 2017 год. За результат «у» был взят коэффициент ликвидности денежных потоков. Для построения регрессионного анализа были использованы следующие факторы:

- x_1 - рентабельность активов;
- x_2 – сальдированный финансовый результат, млн. руб.;
- x_3 - дебиторская задолженность организации, млн. руб.;
- x_4 – коэффициент финансирования.

Показатель рентабельности показывает соотношение чистой прибыли и средней величиной активов организации. Этот коэффициент показывает, насколько эффективно работает организация в целом.

Сальдированный финансовый результат — конечный финансовый результат, выявленный на основании бухгалтерского учета всех хозяйственных операций организаций. Представляет сумму прибыли (убытка) от продажи товаров, продукции (работ, услуг), основных средств, иного имущества организаций и доходов от внереализационных операций, уменьшенных на сумму расходов по этим операциям.

Дебиторская задолженность — это долг внешних контрагентов и работников перед организацией. Дебиторская задолженность покупателей возникает в случае предоставления им отсрочки платежа (в этом случае говорят о коммерческом кредите), а также при неисполнении покупателем своих обязательств по договору об оплате полученных товаров, работ, услуг. Предоплата поставщикам товаров, работ, услуг также включается в состав дебиторской задолженности.

Коэффициент финансирования (соотношения заемных и собственных средств) характеризует объем привлеченных заемных средств на единицу собственного капитала.

Рассмотрим результаты регрессионной статистики, которые представлены на Рисунке 3.1.

вывод итогов									
Регрессионная статистика									
Множественный R	0,838767948								
R-квадрат	0,70353167								
Нормированный R-квадрат	0,466357007								
Стандартная ошибка	0,161599652								
Наблюдения	10								
Дисперсионный анализ									
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>				
Регрессия	4	0,309853349	0,077463337	2,966301964	0,132029378				
Остаток	5	0,130572238	0,026114448						
Итого	9	0,440425587							
	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95,0%</i>	<i>Верхние 95,0%</i>	
Y-пересечение	0,666469365	0,271807115	2,451993811	0,057794529	-0,032233069	1,365171798	-0,032233069	1,365171798	
Переменная X 1	-15,56581686	5,820289054	-2,674406153	0,044114838	-30,52734618	-0,604287535	-30,52734618	-0,604287535	
Переменная X 2	7,17504E-05	3,083E-05	2,327294437	0,067438052	-7,50054E-06	0,000151001	-7,50054E-06	0,000151001	
Переменная X 3	-3,79153E-07	3,48017E-07	-1,089466585	0,325648379	-1,27376E-06	5,15454E-07	-1,27376E-06	5,15454E-07	
Переменная X 4	1,099270659	0,436215442	2,520017755	0,053173509	-0,022056833	2,22059815	-0,022056833	2,22059815	

Рисунок 3.1 - Результаты регрессионной статистики

Источник: рассчитано по данным [13]

Таким образом, было получено уравнение регрессии:

$$y = 0,6664 - 15,5658x_1 + 7,1750x_2 - 3,7915x_3 + 1,0999x_4$$

Из данного уравнения можно сделать следующие выводы:

- с ростом рентабельности активов на 1% коэффициент ликвидности денежного потока в среднем будет снижаться на 15,5658 п.п.,
- с ростом сальдированного финансового результата на 1% данный коэффициент будет увеличиваться на 7,1750 п.п.,
- с ростом дебиторской задолженности на 1% коэффициент ликвидности денежных потоков будет снижаться на 3,7915 п.п.
- с ростом коэффициента финансирования на 1% коэффициент ликвидности денежного потока в среднем будет увеличиваться на 1,0999 п.п.

Множественный коэффициент регрессии составил 0,84, что говорит о высокой связи между факторами. Коэффициент детерминации составил 0,70, т.е. 70% вариации уровня коэффициента ликвидности денежного потока ПАО «Аэрофлот» обусловлено факторами, включенными в модель.

Проведем проверку значимости каждого коэффициента регрессии с помощью t-критерия Стьюдента. Выдвинем гипотезу H_0 статистически не значимом отличии показателей от нуля, и определяем t-критерия Стьюдента:

$$t_{x1} = -2,67, t_{x2} = 2,38, t_{x3} = -1,09, t_{x4} = 2,52$$

$t_{\text{табл}}$ для числа степеней свободы $df = n - 3 = 10 - 3 = 7$ и $\alpha = 0,05$ составит 2,36.

Фактические значения t-статистики по всем показателям кроме x_3 по модулю превосходят табличные значения, поэтому нулевая гипотеза отклоняется, то есть x_1, x_2, x_3 не случайно отличаются от нуля и являются статистически значимыми.

Оценку надежности уравнения регрессии в целом и показателя тесноты дает F-критерия Фишера. По данным таблицы дисперсионного анализа $F_{\text{факт}} = 2,97$. Вероятность случайно получить такое значение F-критерия составляет 0,1320, что не превышает допустимый уровень значимости 5%. Следовательно, полученное значение не случайно, оно сформировалось под влиянием существенных факторов, то есть подтверждается статистическая значимость всего уравнения и показателя тесноты связи.

Построим точечный и интервальный прогноз средней зависимой переменной. Для этого было найдено среднее прогнозное значение для $y=1,15$, $x_1 = 0,05$, $x_2 = 7412,85$, $x_3 = 64018,28$, $x_4 = 0,66$.

Доверительный интервал надежности y для среднего y_x зависимой величины при заданном векторе значений факторов определяется неравенством:

$$\hat{y} - t_y \sqrt{\widehat{D}(y_x)} < y_x < \hat{y}_x + t_y \sqrt{\widehat{D}(y_x)}$$

где $t_y = t(1 - \alpha/2, n-p)$ – квантиль уровня $1 - \alpha/2$ распределения Стьюдента с числом степеней свободы $n-p$. Оценка $\widehat{D}(y_x)$ дисперсии прогноза \hat{y}_x для заданного вектора значений факторов определяется как $\widehat{D}(y_x) = S^2(1 + x(X^T X)^{-1}x^T)$. Предварительно была рассчитана оценка дисперсии прогноза $\hat{y}_x = 0,18$.

Доверительный интервал надежности $y=0,95$ для среднего y_x зависимой величины Y (ликвидность денежного потока) для значений факторов $x_1 = 0,05$, $x_2 = 7412,85$, $x_3 = 64018,28$, $x_4 = 0,66$ задается неравенством, где используется значения нижней и верхней границы доверительного интервала: $0,15 < \hat{y}_x < 2,15$.

Таким образом, были выявлены факторы, влияющие на ликвидность денежного потока, а именно рентабельность активов, сальдированный финансовый результат и коэффициент финансирования. Негативный прогноз коэффициента ликвидности денежных потоков составил 0,15, а позитивный 2,15. Учитывая скачкообразную динамику основных показателей, вероятнее всего, что в последующем периоде коэффициент ликвидности денежного потока составит 0,15. Данный прогноз не желателен, поэтому был разработан ряд рекомендаций по совершенствованию управления денежными потоками.

Из вышеприведенного анализа был сделан вывод, что ликвидность денежного потока связана с такими факторами как сальдированный финансовый результат и коэффициент финансирования. Повышение данных показателей положительно скажется на состоянии ликвидности денежных

потоков, а значит и на платежеспособности организации, как одного из ключевых показателей эффективности деятельности организации. Для этого организации необходимо составить ряд мероприятий по увеличению прибыли от продажи услуг, основных средств, иного имущества организации и доходов от внереализационных операций, а также увеличения доли собственного капитала и снижения доли заемных средств.

Рассмотрим и другие методы управления денежными потоками, которые также напрямую влияют на ликвидность денежных потоков. Сбалансирование представляет собой важную часть управления денежными потоками и обеспечивает необходимой пропорциональностью объемов положительного и отрицательного денежных потоков в целом по организации и по отдельным направлениям деятельности (текущей, инвестиционной и финансовой).

Приток денежных средств осуществляется за счет выручки, увеличения уставного капитала в процессе эмиссии, полученных кредитов и займов, целевого финансирования и т. д. Отток денежных средств возникает при покрытии текущих затрат, инвестиционных расходов, платежей в бюджет, выплате дивидендов, процентов, комиссионного вознаграждения и т. д.

Для поддержания сбалансированности необходимо выполнение следующих задач:

- формирование достаточного объема денежных ресурсов в соответствии с потребностями хозяйственной деятельности;
- оптимизация распределения сформированного объема денежных ресурсов по видам деятельности и направлениям использования;
- обеспечение высокого уровня финансовой устойчивости организации в процессе ее развития;
- поддержание постоянной платежеспособности;
- максимизация чистого денежного потока, обеспечивающая заданные темпы экономического развития на условиях самофинансирования;

– обеспечение минимизации потерь стоимости денежных средств в процессе их использования.

Чтобы достигнуть роста объема положительного денежного потока, можно это сделать с помощью привлечения инвесторов для увеличения объема собственного капитала, получения долгосрочных кредитов, продажи (или сдачи в аренду) неиспользуемых видов основных средств, дополнительной эмиссии акций и т.д.

Если необходимо достигнуть снижения объема отрицательного денежного потока, можно сократить объем инвестиционных программ, снизить суммы постоянных издержек организации, отказаться от финансового инвестирования и т.д.

Поэтому главной задачей финансового менеджера является нормирование остатка денежных средств. Необходимо отслеживать и контролировать оптимальный уровень между дебиторской задолженностью и погашением обязательств. Если средний остаток денежной массы постоянно нарастает – это показатель того, что компания имеет упущенную выгоду от того, что деньги накапливаются в свободном остатке. Добавленную стоимость и выгоду эти деньги приносят только банку, который обслуживает данную организацию. Необходимо определить оптимальную сумму ликвидных денежных остатков, которые составляют потребность организации в поддержании постоянной платежеспособности, а с остальными деньгами распорядиться так, чтобы и они приносили прибыль.

Синхронизация денежных потоков во времени направлена на обеспечение более четкой зависимости между входящими и исходящими денежными потоками. Оно представляет собой бюджетирование доходов и расходов. Для синхронизации денежных потоков во времени могут использоваться два основных метода - выравнивание и повышение тесноты корреляционной связи между отдельными потоками.

Выравнивание денежных потоков подразумевает сглаживание их объемов в разрезе отдельных интервалов рассматриваемого периода времени.

Реализация этого метода приводит к устранению сезонных и циклических различий в формировании как положительных, так и отрицательных денежных потоков, и, как следствие, к оптимизации средних остатков денежных средств и повышению уровня ликвидности.

Повышение тесноты корреляционной связи между потоками достигается путем использования «Системы ускорения - замедления платежного оборота». Данная система направлена на разработку мероприятий по ускорению привлечения денежных средств и замедлению их выплат в отдельные интервалы времени, в результате чего повышается синхронность формирования положительного и отрицательного денежных потоков.

Ускорение привлечения денежных средств в краткосрочном периоде может быть достигнуто за счет следующих мероприятий: использование предоплаты за всю или большую часть готовой продукции, которая пользуется повышенным спросом; сокращения сроков предоставления товарного кредита покупателям; использование современных форм рефинансирования просроченной дебиторской задолженности - учет векселей, факторинг, форфейтинг; индивидуальная работа с каждым покупателем с целью сокращения дебиторской задолженности; использование краткосрочных кредитов и ссуд и др.

Замедление выплат денежных средств в краткосрочном периоде может быть достигнуто за счет следующих мероприятий: увеличение сроков товарного кредита с согласия поставщиков; реконструирование краткосрочных финансовых задолженностей путем переноса сроков возврата кредитов; использование налоговых льгот по платежам в бюджет; снижение затрат на производство и реализацию продукции за счет внутренних факторов снижения себестоимости; сокращения расчетов наличными деньгами; замены приобретения долгосрочных активов на их аренду (лизинг) и т.д.

Максимизация чистого денежного потока наиболее важное направление оптимизации, отражающее результаты ее предшествующих этапов. В результате роста чистого денежного потока достигается повышение темпов экономического развития организации, снижение зависимости от внешних источников финансирования, рост рыночной стоимости организации.

Для повышения суммы чистого денежного потока необходима реализация следующих мероприятий:

- снижение уровня постоянных и переменных издержек;
- разработка эффективной ценовой политики, обеспечивающей повышение уровня доходности операционной деятельности;
- осуществление эффективной налоговой политики, обеспечивающей снижение уровня суммарных налоговых выплат;
- использование метода ускоренной амортизации основных средств организации;
- продажа неиспользуемых основных средств и нематериальных активов.

Последним направлением оптимизации процесса движения денежных потоков является его автоматизация. Автоматизация процесса управления денежными потоками позволит повысить платежную дисциплину, обеспечивать пользователей оперативной и достоверной информацией, регулировать взаиморасчеты, ускорить оборачиваемость денежных средств.

Результаты оптимизации денежных потоков организации находят свое отражение при планировании формирования и использования денежных средств в предстоящих периодах, а планирование, в свою очередь, позволяет учесть последствия сезонных колебаний денежных потоков.

Таким образом, эффективное управление денежными потоками приводит к сокращению потребности организации в заемном капитале. Активно управляя денежными потоками, можно обеспечивать более рациональное и экономное использование собственных финансовых

ресурсов, снижать зависимость темпов развития организаций от привлекаемых кредитов. Все вышеприведенные мероприятия направлены на повышение платежеспособности организации, как фактора, отражающего эффективность работы организации.

3.2. Проблемы и пути совершенствования управления денежными потоками организации

Уровень разработанности инструментария управления денежными потоками достаточно высокий, но при этом финансовые менеджеры зачастую сталкиваются с проблемами в данной области. На основе результатов изучения теоретических и практических аспектов данного вопроса российскими экономистами были выделены несколько проблем в управлении денежными потоками, с которыми сталкиваются многие российские организации:

1. применяемые методы и рычаги управления денежными потоками организации несовершенны, в том числе трудности при бюджетировании денежных средств и регулировании финансовых операций;
2. недостаточно или полностью отсутствуют собственные источники формирования денежных средств;
3. неэффективная стратегия финансирования и контроля оборотного капитала организации, что в итоге приводит к увеличению потребности в дополнительном финансировании роста дебиторской задолженности;
4. низкая эффективность политики коммерческого кредитования контрагентов;
5. низкий уровень договорной и платежной дисциплины;
6. недостаточное качество или полное отсутствие налогового планирования в организации;

7. негативное влияние инфляционных процессов на управление денежными потоками.

Эффективность управления денежными потоками современной организации в существенной мере зависит от того насколько совершенны применяемые методы, которые в свою очередь требуют постоянного развития в соответствии со сложившимися экономическими тенденциями. На помощь финансовому менеджменту приходят современные автоматизированные системы управления, в составе которых имеются необходимые подсистемы для проведения анализа, осуществления планирования и составления бюджетов денежных средств. Но следует отметить, что наличие данных подсистем еще не является залогом успеха их применения, потому что эффективность использования формируемой в них информации зависит от навыков и умений пользователей, то есть самих финансовых менеджеров и руководства компаний, что в целом можно назвать «проблемой человеческого фактора».

Проблема наличия и отсутствия собственных источников формирования денежных средств является традиционной. Агрессивность финансовой политики и степень зависимости от внешних кредиторов определяется финансовой стабильностью компании и ее кредитоспособностью. Оптимальная структура соотношения собственных и заемных источников формирования денежных средств определяется в соответствии с масштабами бизнеса и отраслевыми особенностями конкретной организации.

Стратегия финансирования и система контроля оборотного капитала в целом и его составных элементов также определяет стабильность работы компании. Решением данной проблемы может стать внедрение системы финансового мониторинга, которая особенно актуальна для средних и крупных компаний, где в организационных структурах уже созданы необходимые финансовые службы.

Оптимальная обеспеченность оборотными активами ведет к минимизации затрат, улучшению финансовых результатов, к ритмичности и слаженности работы организации. При определении соответствующего уровня оборотных активов финансовый менеджер должен учитывать и прибыльность, и риск. С одной стороны, чем больше доля оборотных активов в общей сумме активов, тем менее рискованна политика компании в отношении оборотных средств, с другой стороны – чем меньше доля оборотных активов, тем более рискованна политика управления ими.

Современные организации все чаще вынуждены применять такой инструмент, как коммерческое кредитование контрагентов. Эффективность его во многом зависит от оптимальности соотношения дебиторской и кредиторской задолженности и требует постоянного его контроля. Предоставление отсрочки платежа покупателям при высокой кредиторской задолженности неоправданно с точки зрения финансовой независимости. Острота данной проблемы возрастает при сокращении сроков погашения долгов перед поставщиками и обслуживающими организациями. Коммерческое кредитование со стороны заемщика (покупателя) часто является более удобным, чем для кредитора (продавца). Перед реальным применением данного инструмента следует детально оценить финансовую возможность его применения.

Еще одной проблемой в управлении денежными потоками является низкий уровень договорной и платежной дисциплины. Решением данной проблемы является обязательное юридическое оформление всех договоренностей и финансовых отношений и осуществление постоянного и своевременного контроля их исполнения, а также принятия оперативных мер при нарушении условий договоров со стороны контрагентов. Не стоит забывать и о необходимости осуществления такого контроля по собственным обязательствам организации, так как штрафные санкции и неустойки могут применяться ко всем участникам сделок и финансовых операций, если это указано в договоре.

В современных условиях реформирования бухгалтерской и налоговой системы в Российской Федерации особую актуальность приобретает проблема качества налогового планирования в организации.

Любая организация стремится минимизировать налогооблагаемую часть доходов, сокращая при этом расходы на налоги. В связи с этим возникает понятие налогового планирования, с помощью которого можно существенно сократить свои налоговые обязательства.

Налоговое планирование – это законный способ оптимизации (минимизации) налогов с использованием предоставляемых законом льгот и приемов сокращения налоговых обязательств.

К законным способам уменьшения налогового бремени можно отнести способы, при которых некий экономический эффект достигается грамотным налоговым планированием путем грамотной организации дел по исчислению налогов, что снижает случаи переплаты налогов. В настоящее время стала актуальной проблема не столько «как не платить налоги», а скорее «как не платить штрафы». Отсюда, налоговая оптимизация представляет собой уменьшение налоговых обязательств путем целенаправленных правомерных действий налогоплательщика, включающее в себя все законные способы и приемы. Данные способы с юридической точки зрения в отличие от второй категории не противоречат интересам бюджета, не нарушают нормы налогового и уголовного законодательства и, следовательно, не влекут неблагоприятных последствий для налогоплательщика. Отсюда вытекает главное отличие налоговой оптимизации от уклонения от уплаты налогов.

Специалисты в области налогообложения высказывают мнение, что если доля уплаченных налогов не превышает 10-15% от дохода, то дополнительных мер по уменьшению налоговых выплат проводить не стоит. Если же доля превышает 15%, следует принять меры по осуществлению оптимизации.

Одной из важнейших проблем, с которыми сталкиваются организации при управлении и планировании денежных потоков является фактор

инфляции, так как качество управления денежными потоками организации является особенно актуальным в условиях негативного влияния инфляции на благосостояние организации.

Поэтому, для эффективного управления денежными потоками приходится учитывать фактор инфляции, который с течением времени обесценивает стоимость находящихся в обращении денежных средств.

Можно выделить следующие виды потерь от инфляции:

- высокая инфляция разрушает денежную систему, что проявляется в необходимости изменения ставок оплаты труда и номинальные цены на товары и услуги. У хозяйствующих субъектов возникают сложности при составлении финансовой отчетности и, особенно, при планировании, некоторые из них вынуждены переходить к менее удобным, но более стабильным единицам расчетов, например евро или доллар США.
- неравномерный рост цен ведет к возникновению диспропорции в относительных стоимостях товаров и услуг, что искажает экономические сигналы, получаемые организацией.
- темп инфляции часто изменчив. При его прогнозировании не всегда удается добиться необходимой точности, особенно важной при составлении долгосрочных договоров и заключении кредитных договоров. Кроме того, следует отметить это потери, связанные с увеличением альтернативной стоимости денег.

По результатам исследования проблем в управлении денежными потоками организации можно выделить следующие пути их решения:

1. формирование эффективной финансовой политики;
2. внедрение и освоение автоматизированных систем управления с функциями учета, планирования и прогнозирования денежных потоков;
3. внедрение системы финансового контроля;
4. применение коммерческого кредитования только после оценки эффективности данного инструмента;

5. осуществление контроля договорной и платежной дисциплины и применение оперативных мер при их несоблюдении;
6. контроль влияния инфляционных процессов и оптимизация использования денежных единиц при осуществлении финансовых операций;
7. внедрение системы налогового планирования.

По результатам проведенного исследования проблем в управлении денежными потоками можно сделать вывод, что современные организации сталкиваются с серьезными трудностями в процессе анализа потока денежных средств, при составлении бюджета и прогнозировании движения денежных средств. С целью решения выявленных проблем необходимо применение комплексных организационных и контрольных процедур финансового менеджмента в соответствии со сложившимися тенденциями развития экономики страны, а также особенностями бизнеса конкретного хозяйствующего субъекта.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Управление денежными потоками - важнейший элемент финансовой политики организации, оно пронизывает всю систему управления организации. Важность и значение управления денежными потоками в организации трудно переоценить, поскольку от его качества и эффективности зависит не только устойчивость организации в конкретный период времени, но и способность к дальнейшему развитию, достижению финансового успеха на долгую перспективу.

Определений понятия «денежный поток» как и в отечественной, так и в зарубежной практике достаточно, наиболее раскрытая трактовка включает в себя следующие характеристики: движение денежных средств; распределенная во времени последовательность поступлений и выплат; разнонаправленность движения; образование в процессе хозяйственной деятельности. При анализе денежных потоков используются общеизвестные, распространенные классификации. Целесообразно дополнить классификацию по признаку налогооблагаемости и по виду представления отчетности, так как понимание различий по данным признакам денежных потоков может помочь при дальнейшем их анализе. Также для понимания сущности денежных потоков необходимо учитывать факторы, под влиянием которых они формируются.

Были рассмотрены основные финансовые методы управления денежными потоками, которые позволяют оценить эффективность использования денежных средств в организации. Методы управления денежными потоками должны базироваться на основных принципах управления, которые были рассмотрены. Какие именно использовать методы, необходимо определять после анализа денежных потоков организации, исходя из результатов проведенного исследования.

Основная цель всех описанных методик управления денежными потоками — обеспечение сбалансированности положительных и

отрицательных денежных потоков в целом и по отдельным направлениям деятельности организации для повышения эффективности текущего и стратегического управления в организации.

Существующие методы анализа основаны на анализе исторических данных, и не предусматривают составление прогноза, рассмотрение поведения величины средств в динамике, поэтому более целесообразно использовать эконометрические методы анализа денежных потоков, для изучения влияния различных факторов на денежные потоки, в том числе их ликвидность, а также в целях управления ими.

При анализе экономического состояния ПАО «Аэрофлот» была выявлена скачкообразная динамика ключевых экономических показателей, что не дает возможности сделать однозначные выводы об общей экономической характеристике ПАО «Аэрофлот», кроме того ярко выраженной положительной динамики не наблюдается.

Исходя приведенного анализа структуры и динамики денежных потоков ПАО «Аэрофлот», видно, что структура поступлений и платежей за последние пять лет была неизменна, однако при подробном рассмотрении видно, что только структура денежных потоков от текущих операций была без изменений, но в структурах денежных потоков от инвестиционных и финансовых операций за 2013-2017 значительно отличались.

Также анализ темпа прироста сальдо денежных потоков по видам операций показал не однозначные выводы, не наблюдалась стабильная положительная или отрицательная динамика. Темп прироста чистого денежного потока также не дает возможности однозначно сказать о положительной динамике.

Комплексный коэффициентный анализ денежных потоков по вышеприведенной модели выявил ряд негативных факторов, влияющих на работу организации. Среди них можно выделить:

- среднее значение коэффициента вариации 54%, что говорит о нестабильности развития большинства коэффициентов;

- один из ключевых показателей эффективности организации - показатель чистый денежный поток, в рассматриваемом периоде имел сильные колебания;
- несмотря на то, что организация в целом обеспечена денежными средствами для продолжения деятельности, настораживает скачкообразная динамика чистого денежного потока, и снижение данного показателя к 2017 году.

Таким образом, при планировании и прогнозировании денежных потоков ПАО «Аэрофлот» следует придерживаться задачи достижения сбалансированного роста ключевых показателей денежных потоков.

Кроме того, были выявлены факторы, влияющие на ликвидность денежного потока, а именно рентабельность активов, сальдированный финансовый результат и коэффициент финансирования.

По результатам проведенного анализа, был разработан ряд рекомендаций по совершенствованию управления денежными потоками ПАО «Аэрофлот». Повышение данных показателей положительно скажется на состоянии ликвидности денежных потоков, а значит и на платежеспособности организации, как одного из ключевых показателей эффективности деятельности организации. Для этого организации необходимо составить ряд мероприятий по увеличению прибыли от продажи услуг, основных средств, иного имущества организации и доходов от внереализационных операций, а также увеличения доли собственного капитала и снижения доли заемных средств.

Помимо данных методов было также предложено использовать синхронизацию, выравнивание денежных потоков, повышение тесноты корреляционной связи между потоками, ускорение привлечения денежных средств и замедление выплат в краткосрочном периоде, максимизация чистого денежного потока и автоматизация процесса управления денежными потоками.

Исходя из известных проблем управления денежными потоками, финансовому менеджеру организации, который занимается данным вопросом, также целесообразно следовать следующим рекомендациям: формировать эффективную финансовую политику; внедрять и осваивать автоматизированные системы управления с функциями учета, планирования и прогнозирования денежных потоков; внедрять системы финансового контроля; применять коммерческое кредитование только после оценки эффективности данного инструмента; осуществлять контроль договорной и платежной дисциплины и применять оперативные меры при их несоблюдении; контролировать влияние инфляционных процессов и оптимизировать использование денежных единиц при осуществлении финансовых операций; внедрять системы налогового планирования.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Анализ финансовой отчетности: Учебное пособие / Под ред. Ефимовой О.В., Мельник М.В.— М.: издательство «Экзамен», – 2013. –336 с.
2. Анализ финансово-экономической деятельности предприятий. (Н.П.Любушин): Уч.пособие для ВУЗов. –М.:ЮНИТИ-ДАНА, –2012. –512 с.
3. Баканов, М. И. Теория анализа хозяйственной деятельности: Учебник. — М.: Финансы и статистика, – 2014. – 456 с.
4. Басовский, Л. Е. Экономический анализ. – М. ПРИОР, 2016. – 260 с.
5. Блажевич, О.Г. Управление денежными потоками в организации Научный вестник финансы, банки, инвестиции - 2015 - №1
6. Бланк, И. А. Управление денежными потоками / И.А. Бланк. - Киев : Эльга ; Ника-Центр, 2014. - 752 с.
7. Боднер, Г.Д. Оценка управления денежными потоками/ Г.Д. Боднер., Щерба Е.Э. // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2016. - №2 (35). С. 33-39.
8. Бочаров, В.В. Финансовый анализ. — СПб: Питер, — 2013. — 240с.: ил. — (Серия «Краткий курс»).
9. Бочаров, В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы Учебное пособие, «Питер», 592с.
10. Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс - Пер. с англ. Н.Барышниковой . - М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. - 1008с
11. Бригхем, Ю. Финансовый менеджмент: Полный курс: в 2-х т. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски - Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. Спб. : Экономическая школа, 2001 г. Т.2 669 с.
12. Бухгалтерская (финансовая) отчетность: Учебник под ред. проф. В.Д. Новодворского М.: Омега - Л, 2015. – 608 с.
13. Бухгалтерская отчетность РСБУ ПАО «Аэрофлот» [Электронный ресурс]// Аэрофлот Российские авиалинии [сайт]/ URL: <http://ir.aeroflot.ru/ru/reporting/financial-results/ras/> (дата обращения 15.09.2018)

14. Ван Хорн, Дж.К. Основы управления финансами: Пер. с англ./Гл. ред. серии Я.В. Соколов. - М.: Финансы и статистика, 1997. - 800с.
15. Годовые отчеты ПАО «Аэрофлот» » [Электронный ресурс]// Аэрофлот Российские авиалинии [сайт]/ URL: <http://ir.aeroflot.ru/ru/reporting/annual-reports/> (дата обращения 15.09.2018)
16. Грызунова, Н.В. Управление денежными потоками предприятия и их оптимизация/ Н.В. Грызунова, И.А. Киселева // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2016. Т. 12. - №7 (340). С. 119-130.
17. Долгова, М.А. Проблемы в управлении денежными потоками// Международный научный журнал «Символ науки» - 2017. – №12. С.48-51.
18. Донцова, Л. В. Анализ финансовой отчетности.: практикум / Л.В. Донцова, Н.А. Никифорова. – 3-е изд., перераб. – М.:ИКЦ «Дело и Сервис», 2016. - 144с.
19. Ефимова, О. В. Финансовый анализ. — М.: Бухгалтерский учет, — 2012.— 315 с.
20. Зайко, А.Г. Коэффициентный анализ денежных потоков предприятия энергетического машиностроения // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 9, №2 (2017) [сайт]/ URL: <http://naukovedenie.ru/PDF/04EVN217.pdf> (дата обращения 15.09.2018)
21. Зотов, В. П. Методическое обеспечение управления денежными потоками предприятий: монография / В.П. Зотов, А.А. Синкина. - Кемерово : Изд-во КГУ, 2015. - 135 с.
22. Кантарович, А. А. Оценка стоимости бизнеса: теория и методология: учебное пособие/ А.А. Кантарович, В.В. Царев. – М.: Юнити-Дана, 2015. – 452 с.
23. Капанадзе, Г. Д. Оценка денежных потоков: методы и проблемы их применения // Российское предпринимательство. — 2015. — № 4 (226). — с. 52-58.
24. Ковалев, А. И. Анализ финансового состояния организации М.: Центр экономики и Маркетинга, 2016. – 369 с.

25. Ковалев, В. В. Анализ хозяйственной деятельности организации: Учебник./ В.В. Ковалев, О.Н. Волкова – М.: Проспект, 2016. – 421 с.
26. Ковалев, В. В. Финансовая отчётность. Анализ финансовой отчётности. (основы балансоведения): учеб. пособие.- 2-е изд., перераб. и доп. –М: ТК Велби, Изд-во «Проспект», 2015. – 432 с.
27. Ковалев, В.В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью: учебно-прак. пособие – Москва: Проспект, 2015 – 336с.
28. Кокин, А. С., Финансовый менеджмент: учебное пособие/ А.С. Кокин, В.Н. Ясенев. – М.: Юнити-Дана, 2012. – 364 с.
29. Корпоративные финансы: Учебник для вузов / Под ред. М.В. Романовского, А.И. Вострокнутовой. Стандарт третьего поколения. – СПб.: Питер, 2014. – 592с.
30. Кравченко, Л. И. Анализ хозяйственной деятельности.— Минск: Новое знание, – 2012. – 511 с.
31. Крейнина, М. Н. Финансовое состояние организации. Методы оценки. - М.: Дис, 2015. – 267 с.
32. Крылов, С. И. Финансовые потоки организации: анализ и прогнозирование: учеб. пособие / С.И. Крылов. - Екатеринбург : Изд-во Урал. фил. Рос. экон. акад. им. Г.В. Плеханова, 2015. - 88 с.
33. Кузнецов, Б. Т. Финансовый менеджмент: учебное пособие/ Б.Т. Кузнецов. – М.: Юнити-Дана, 2012. – 293 с.
34. Макарьян, С. Э. Финансовый анализ: Учебное пособие./ С.Э. Макарьян, Г.П. Герасименко, Э.А. Макарьян – М.: КноРус, 2014. – 264 с.
35. Мамедова, Г.К. Отчет о движении денежных средств: контекст РСБУ и МСФО // Международный бухгалтерский учет. 2015. №31. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otchet-o-dvizhenii-denezhnyh-sredstv-kontekst-rsbu-i-msfo> (дата обращения: 05.11.2018).
36. Муратова, Д.Р., Управление денежными потоками организации/ Д.Р. Муратова, Ю.Я. Рахматуллин// Международный студенческий научный вестник. 2016. - №4-5. С. 702-703.

37. О бухгалтерском учете: Федеральный закон от 06.12.2011 N 402-ФЗ (ред. от 28.11.2018) Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_122855/ (дата обращения: 11.06.2018)

38. О введении Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности в действие на территории Российской Федерации и о признании утратившими силу некоторых приказов (отдельных положений приказов) Министерства финансов Российской Федерации: 45. Приказ Минфина России от 28.12.2015 N 217н (с изм. от 11.07.2016) Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_193532/ (дата обращения: 15.06.2018)

39. О консолидированной финансовой отчетности: Федеральный закон от 27.07.2010 N 208-ФЗ (ред. от 31.12.2017) Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_103021/ (дата обращения: 11.06.2018)

40. Об утверждении Положения о признании Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности для применения на территории Российской Федерации: Постановление Правительства РФ от 25.02.2011 N 107 (ред. от 26.08.2013) Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_111243/ (дата обращения: 15.06.2018)

41. Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету "Отчет о движении денежных средств" (ПБУ 23/2011)": Приказ Минфина РФ от 02.02.2011 N 11н Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_112417/http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_112417/ (дата обращения: 15.06.2018)

42. Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету "Учет расчетов по налогу на прибыль организаций" ПБУ 18/02": Приказ Минфина России от

19.11.2002 N 114н (ред. от 06.04.2015) Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_40313/ (дата обращения: 15.06.2018)

43. Отарашвили, З. А. Методы расчета и анализ финансовых потоков/ З.А. Отарашвили, О. А. Павлова. – М.:ИНТУИТ,2016. – 170 с.

44. Официальный сайт ПАО «Аэрофлот» [Электронный ресурс]// Аэрофлот Российские авиалинии [сайт]/ URL: <https://www.aeroflot.ru/ru-ru> (дата обращения 15.09.2018)

45. Подгорнова, Н. А. Моделирование и управление остатками денежных средств организации/ Н.А. Подгорнова, В.И. Терехин. – М.: Креативная экономика, 2012. – 190 с.

46. Пучкова, С. И. Подходы и методы в оценке бизнеса: учебное пособие/ С.И. Пучкова, Д.В. Тихомиров. – М.: МГИМО-Университет, 2014. - 205 с.

47. Рыбалко, О. А. Понятие денежных потоков и их роль в системе управления [Текст] // Экономика, управление, финансы: материалы IV междунар. науч. конф. (г. Пермь, апрель 2015 г.). — Пермь: Зебра, 2015. — С. 192-194.

48. Рыбина, З. В. Экономика [Электронный ресурс] / З. В. Рыбина. – М. : Директ-Медиа. – 2012. - 497 с. - Режим доступа : <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=117866> (дата обращения: 12.05.2016).

49. Рындина, Е.С. Управление денежными потоками на предприятии// Политика, экономика и инновации. 2016. - №1(3). С.8

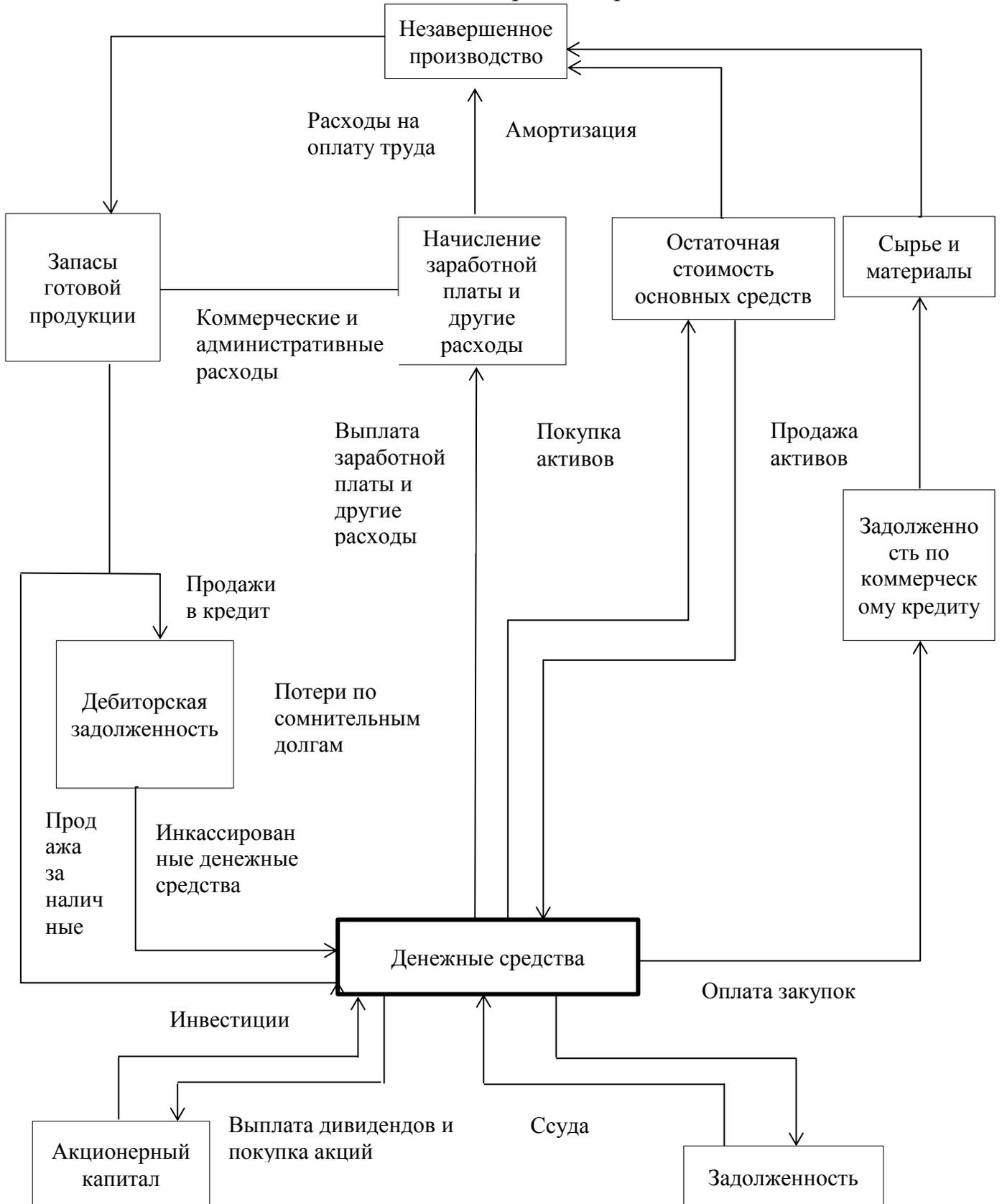
50. Сотникова, Л. В. Анализ денежных потоков // Бухгалтерский учёт. — 2015. - №1. — с.14-20.

51. Стоянова, Е. С. Теоретическое представление категории «денежные потоки»: Теория и практика / Е.С. Стоянова. - М.: Перспектива, 2016. - 656 с.

52. Стратегический анализ и бюджетирование денежных потоков коммерческих организаций: Монография / Е.Б. Маевская. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2014. - 108 с.

53. Трохина, С. Д. Управление финансовым состоянием организации. // Финансовый менеджмент – 2014. - №5. – С.21-23.
54. Финансовый анализ: Учебное пособие / Куприянова Л.М. - М.:НИЦ ИНФРА-М, 2015. - 157 с.
55. Финансы и кредит Управление денежными потоками компании/КеменовА.В., 2-е изд., стереотипное - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2016. - 142 с.
56. Шальнов, П. С., Механизм управления ликвидностью российского коммерческого банка [Текст], автореф. дис. на соиск. учен. степ. канд. экон. Наук (08.00.10)/ Шальнов Павел Сергеевич; Высшая школа экономики - Москва, 2006. – 21с.
57. Шеремет, А. Д. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности организации. Учебник. – М.: ИНФРА-М, 2015. – 367 с.
58. Breal R., Myers S. Principles of Corporate Finance / Trans. from English-M.: Olimp-Business, 2008.-1008 p
59. Madura J. International Corporate Finance (10th ed). M: Cengage, 2011. 673 p.
60. VanHorne J., Wachowicz J. Fundamentals of Financial Management / Trans. from English-M.: Williams, 2016.-1232 p

Потоки денежных средств в рамках компании



Источник: [13, с.180]

Классификация денежных потоков организации

Признаки классификации денежных потоков	Виды денежных потоков
По масштабам обслуживания хозяйственного процесса	<ul style="list-style-type: none"> – денежный поток по организации в целом – по структурным подразделениям – по отдельным видам хозяйственной деятельности – по отдельным хозяйственным операциям
По видам хозяйственной деятельности	<ul style="list-style-type: none"> – совокупный – операционный – инвестиционный – финансовый
По направленности движения денежных средств	<ul style="list-style-type: none"> – положительный (приток) – отрицательный (отток)
По методу исчисления объема	<ul style="list-style-type: none"> – валовой – чистый
По форме осуществления	<ul style="list-style-type: none"> – безналичный – наличный
По сфере обращения	<ul style="list-style-type: none"> – внешний – внутренний
По продолжительности	<ul style="list-style-type: none"> – краткосрочный – долгосрочный
По уровню достаточности объема	<ul style="list-style-type: none"> – избыточный – оптимальный – дефицитный
По методу оценки во времени	<ul style="list-style-type: none"> – ретроспективный (отчетный) – оперативный – планируемый (прогнозный)
По моменту оценки стоимости	<ul style="list-style-type: none"> – по современной стоимости – по будущей стоимости
По характеру формирования	<ul style="list-style-type: none"> – периодический (регулярный) – эпизодический (дискретный)
По временному интервалу	<ul style="list-style-type: none"> – с равномерными временными интервалами – с неравномерными временными интервалами
По видам валют	<ul style="list-style-type: none"> – в национальной валюте – в иностранной валюте

Продолжение ПРИЛОЖЕНИЯ 2

По предсказуемости	– планируемый – непланируемый
По отношению к отчетному периоду	– фактический – плановый
По связи с получением доходов	– связанный с получением доходов – не связанный с получением доходов
По связи с осуществлением расходов	– связанный с осуществлением расходов – не связанный с осуществлением расходов
В зависимости от характера выплат	– определенные – неопределенные – обусловленные
По видам отчетности	– МСФО – РСБУ
По налогообложению	– налогооблагаемые – не облагаемые налогами

Источник: составлено на основании [15, 4, 9, 10]

Классификация поступлений и выплат денежных средств по видам
деятельности

Вид деятельности	Поступления	Выплаты
Текущая (операционная деятельность)	<ol style="list-style-type: none"> 1. От реализации продукции (работ, услуг) 2. От продажи основных средств и другого имущества 3. Авансы, полученные от покупателей (заказчиков) 4. Бюджетные ассигнования и иное ценное финансирование 5. Безвозмездно 6. Кредиты и займы 7. Прочие поступления 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Оплата счетов поставщиков 2. Оплата персонала 3. Расчеты с бюджетом 4. Взносы во внебюджетные фонды 5. Выплата подотчетных сумм 6. Выдача авансов 7. Финансовые вложения 8. На оплату процентов и основной суммы долга по полученным кредитам и займам 9. Прочие выплаты
Инвестиционная	<ol style="list-style-type: none"> 1. От продажи основных средств и объектов незавершенного строительства 2. Безвозмездно 3. Бюджетные ассигнования и иное ценное финансирование 4. Кредиты и займы 5. Дивиденды и проценты по финансовым вложениям 6. Прочие поступления 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Приобретение материалов, оплата работ и услуг 2. Выплата авансам подрядчикам 3. Оплата долевого участия в строительстве 4. Выплата процентов и дивидендов по долгосрочным финансовым вложениям 5. Финансовые вложения долгосрочного характера 6. Приобретение машин и оборудования для строительства 7. Прочие выплаты
Финансовая	<ol style="list-style-type: none"> 1. Бюджетное и иное целевое финансирование 2. Кредиты и займы 3. Дивиденды и проценты по краткосрочным финансовым вложениям 4. Доходы от продажи ценных бумаг 5. Прочие поступления 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Выдача авансов 2. Краткосрочные финансовые вложения 3. Выплаты процентов и дивидендов по кредитам и займам 4. На оплату процентов и основной суммы долга по полученным кредитам и займам

Источник: [8, с. 169]

Отличительные особенности МСФО (IAS) 7 и ПБУ 23/2011, связанные с
отчетом о движении денежных средств

Признак	МСФО (IAS) 7 (с 1977г.)	ПБУ 23/2011 (с бухгалтерской отчетности 2011г.)
Сфера действия	Нет ограничений (все организации)	Коммерческие организации кроме кредитных организаций
Отличи в названиях	«Отчет об изменениях в финансовом положении», затем «Отчеты о движении денежных средств», затем «Отчет о движении денежных средств»	«Отчет о движении денежных средств»
Денежные средства	Нет определения, но указано о том, что включают денежные средства в кассе и депозиты до востребования	Нет определения
Эквиваленты денежных средств	Краткосрочные высоколиквидные инвестиции, легко обратимые в заранее известные суммы денежных средств и подверженные незначительному риску изменения их стоимости	Высоколиквидные финансовые вложения, которые могут быть легко обращены в заранее известную сумму денежных средств и которые подвержены незначительному риску изменения стоимости. К денежным эквивалентам могут быть отнесены, например открытые в кредитных организациях депозиты до востребования
Операционная деятельность	Основная приносящая доход деятельность организации и прочая деятельность, отличная от инвестиционной и финансовой	Денежные потоки от текущих операций – это денежные потоки от операций, связанных с осуществлением обычной деятельности организации, приносящих выручку. Как правило, связаны с формированием прибыли (убытка организации) от продаж
Примеры денежных потоков от операционной деятельности	Денежные поступления и выплаты страховой компании по страховым премиям, требованиям, аннуитетам и прочим страховым вознаграждениям Денежные поступления и выплаты по договорам, заключенным в коммерческих или торговых целях	Уплата процентов по долговым обязательствам, за исключением процентов, включаемых в стоимость инвестиционных активов. Поступления процентов по дебиторской задолженности покупателей (заказчиков). Денежные потоки по финансовым вложениям, приобретаемым с целью из перепродажи в краткосрочной перспективе (как правило, в течение 3 месяцев)

Продолжение ПРИЛОЖЕНИЯ 4

Инвестиционная деятельность	Приобретение и выбытие долгосрочных активов и других инвестиций, не относящихся к эквивалентам денежных средств	Денежные потоки от инвестиционных операций – денежные потоки организации от операций, связанных с приобретением, созданием или выбытием внеоборотных активов организации
Примеры денежных потоков от инвестиционной деятельности	Денежные авансы и займы, предоставленные другим лицам (кроме авансов и займов, предоставляемых финансовыми институтами). Денежные выплаты и поступления по фьючерсным контрактам, форвардным контрактам, опционам и договорам «своп», за исключением случаев, когда контракты заключены в коммерческих или торговых целях, или выплаты и поступления классифицируются как финансовая деятельность	Предоставление займов другим лицам. Уплата процентов по долговым обязательствам, включаемых в стоимость инвестиционных активов в соответствии с Положением по бухгалтерскому учету «Учет расходов по займам и кредитам» (ПБУ 15/2008). Дивиденды и аналогичные поступления от долевого участия в других организациях. Поступления процентов по долговым финансовым вложениям, за исключением приобретенных с целью перепродажи в краткосрочной перспективе.
Финансовая деятельность	Деятельность, которая приводит к изменениям в размере и составе внесенного капитала и заемных средств организации	Денежные потоки от финансовых операций – денежные потоки организации от операций, связанных с привлечением организацией финансирования на долговой или долевого основе, приводящих к изменению величины и структуры капитала и заемных средств организации
Примеры денежных потоков от финансовой деятельности	Денежные выплаты арендатора для уменьшения непогашенной задолженности по финансовой аренде	Уплата дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)
Дивиденды полученные	Операционная деятельность (так включаются в определение прибыли). Инвестиционная деятельность (так как представляют собой доходы по инвестициям)	Инвестиционные операции

ПРОДОЛЖЕНИЕ ПРИЛОЖЕНИЯ 4

Дивиденды выплаченные	Операционная деятельность (так включаются в определение убытка; в результате облегчение оценки пользователями способности организации выплачивать дивиденды из потоков денежных средств от операционной деятельности). Финансовая деятельность (являются затратами на привлечение финансовых ресурсов)	Финансовые операции (так как в результате выплаты дивидендов изменяется величина собственного капитала, что соответствует определению денежных потоков от финансовых операций)
Проценты полученные	Операционная деятельность (так как включается в определение прибыли). Инвестиционная деятельность (так как представляют собой доходы по инвестициям)	Инвестиционные операции
Проценты выплаченные	Операционная деятельность (так как включаются в определение убытка). Финансовая деятельность (так как представляют собой затраты на привлечение финансовых ресурсов). Инвестиционная деятельность (при использовании альтернативного метода учета затрат по займам в соответствии с МСФО (IAS) 23 «Затраты по займам»)	Текущие операции (в части, не связанной с инвестиционным активом). Инвестиционные операции (в части, включаемой в стоимость инвестиционных активов)
Способы составления	Прямой метод: <ul style="list-style-type: none"> – Из учетных записей организации; – Путем корректировки выручки, себестоимости и т.д. Косвенный метод	Прямой метод

Источник: [31]