



# *Финансовый анализ и оценка проектов*

Преподаватель: Абенова Майра Хомаровна, доктор PhD,  
ассоц.проф. НОЦУП ИУП  
[m.abenova@satbayev.univeristy](mailto:m.abenova@satbayev.univeristy)  
[abenova\\_79@list.ru](mailto:abenova_79@list.ru)

## Тема : АНАЛИЗ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

### 1. Ключевые понятия, характеризующие денежные потоки предприятия

Изучение управления денежными потоками (Cash Flow, CF) являлся новым направлением для стран СНГ в направлении финансового менеджмента.

Для оценки результатов деятельности предприятий наиболее важное значение имеют три показателя:

- выручка (нетто) от реализации товаров (продукции, работ и услуг);
- прибыль;
- поток денежных средств.

- Абсолютная величина этих показателей и динамика их изменения в течение года **показывают эффект от работы фирмы.**
- В случае превышения поступлений денежных средств над платежами предприятие получает конкурентные преимущества, необходимые для текущего и перспективного развития.

В процессе производственно- коммерческой деятельности каждая фирма обязана учитывать два обстоятельства:

- 1) для поддержания текущей платежеспособности;
- 2) всегда есть возможность получить дополнительную прибыль.

Понятия, характеризующие финансово-хозяйственную деятельность предприятия:

- **Выручка** (нетто) от продажи товаров (продукции, работ, услуг) — учетный доход, отраженный в кредите счета подраздела 5610 «Итоговая прибыль (убыток)».
- **Прибыль** — разница между учтенными доходами и начисленными расходами.
- **Приток** денежных средств происходит за счет выручки от продажи товаров и прочих поступлений от текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.
- **Отток** денежных средств возникает вследствие покрытия текущих затрат; инвестиционных расходов; платежей в бюджет и государственные внебюджетные фонды и т. д.
- **Чистый приток** денежных средств — разница между всеми поступлениями и отчислениями денежных средств.

**Прибыль** выражает чистый доход, полученный предприятием за определенное время.

Ее признают после совершения продажи, что фиксируют в учетной политике предприятия.

Денежный поток выражает движение денежных средств, включая: *капитальные вложения, налоги и сборы и пр.*

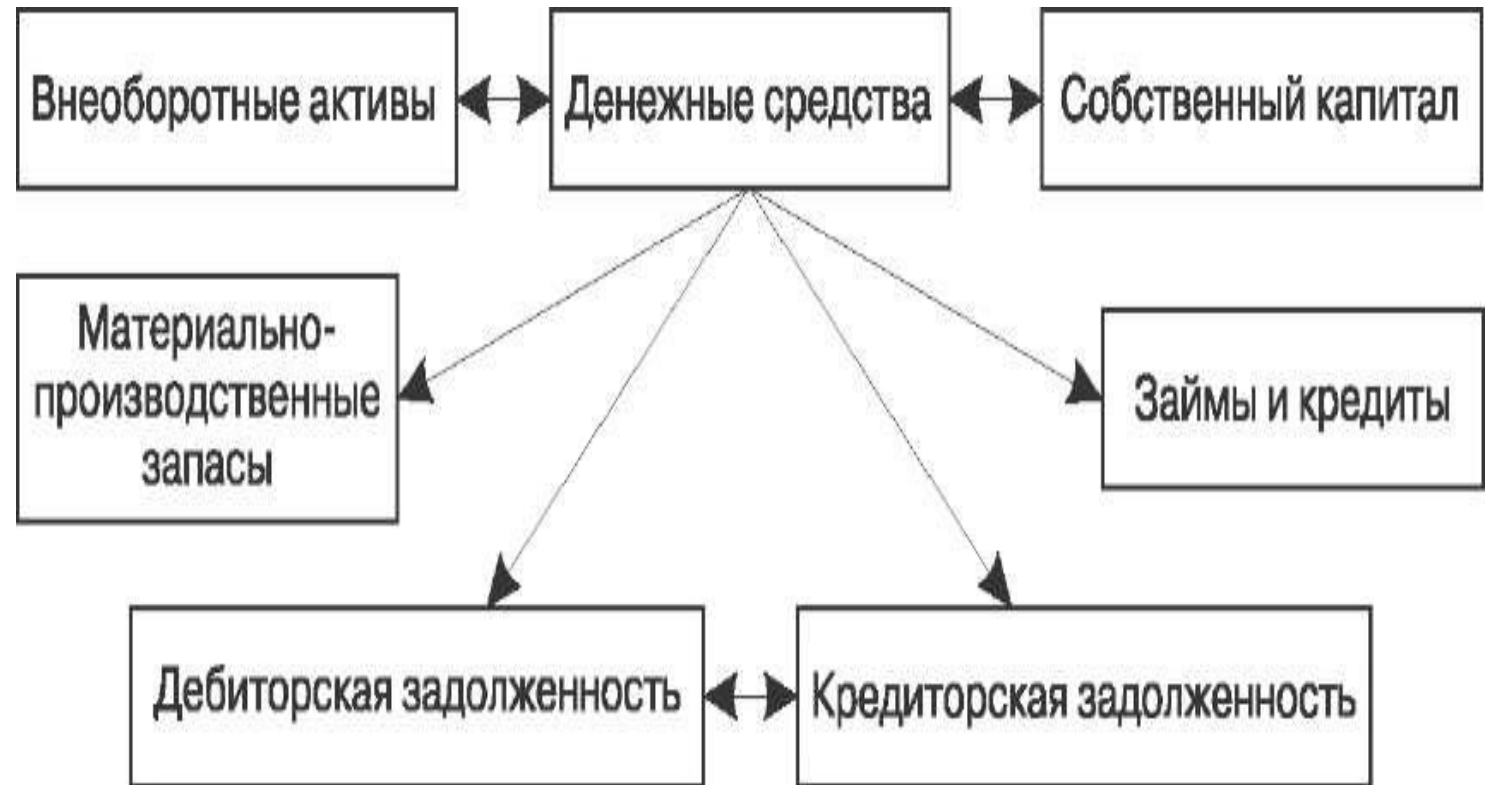
- **Прибыль выражает прирост** авансированной стоимости, что характеризует эффект от управления предприятием.
- **Денежные средства** — наиболее ограниченный ресурс в транзитивной экономике, и успех предприятия во многом определяется способностью его руководства рационально использовать денежные средства.

### Управление денежными потоками включает :

- учет движения денежных средств;
- анализ потока денежной наличности;
- составление бюджета движения денежных средств.



## Процесс управления (рис.1).



Управление денежными потоками особенно важно для фирмы с позиции необходимости:

- регулирования ликвидности баланса;
- оптимизации краткосрочных активов;
- планирования временных параметров капитальных вложений и источников их финансирования;

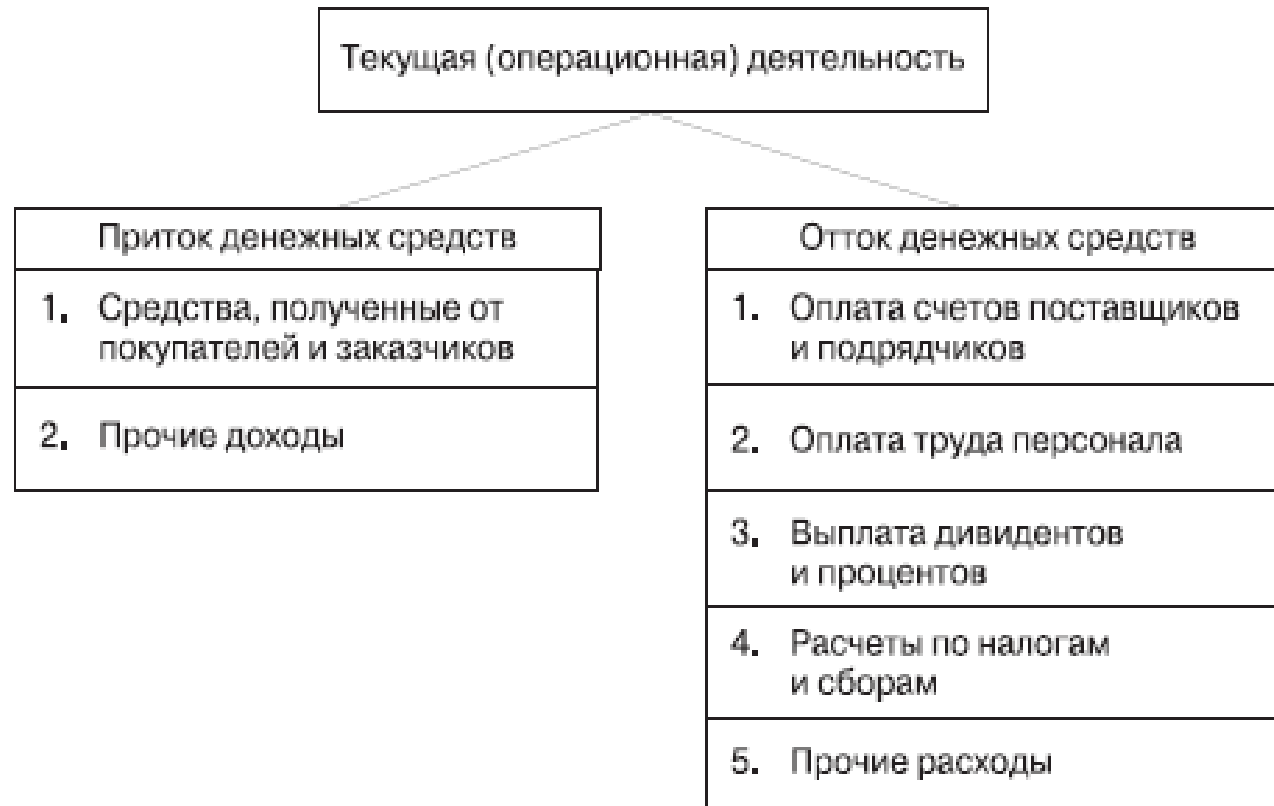
- В условиях достаточно высокой **инфляции** и хронических неплатежей, управление денежными потоками — наиболее актуальная задача организации нормальной финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

## 2. Классификация и методы измерения денежных потоков

Денежные потоки систематизируют на:

- генерируемые в результате использования капитальных вложений при реализации инвестиционных проектов;
  - формируемые в условиях действующего предприятия от текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.
- **Текущая (операционная) деятельность** включает поступление и использование денежных средств, обеспечивающих выполнение производственно-коммерческих функций предприятия (рис.).

# Текущая (операционная) деятельность

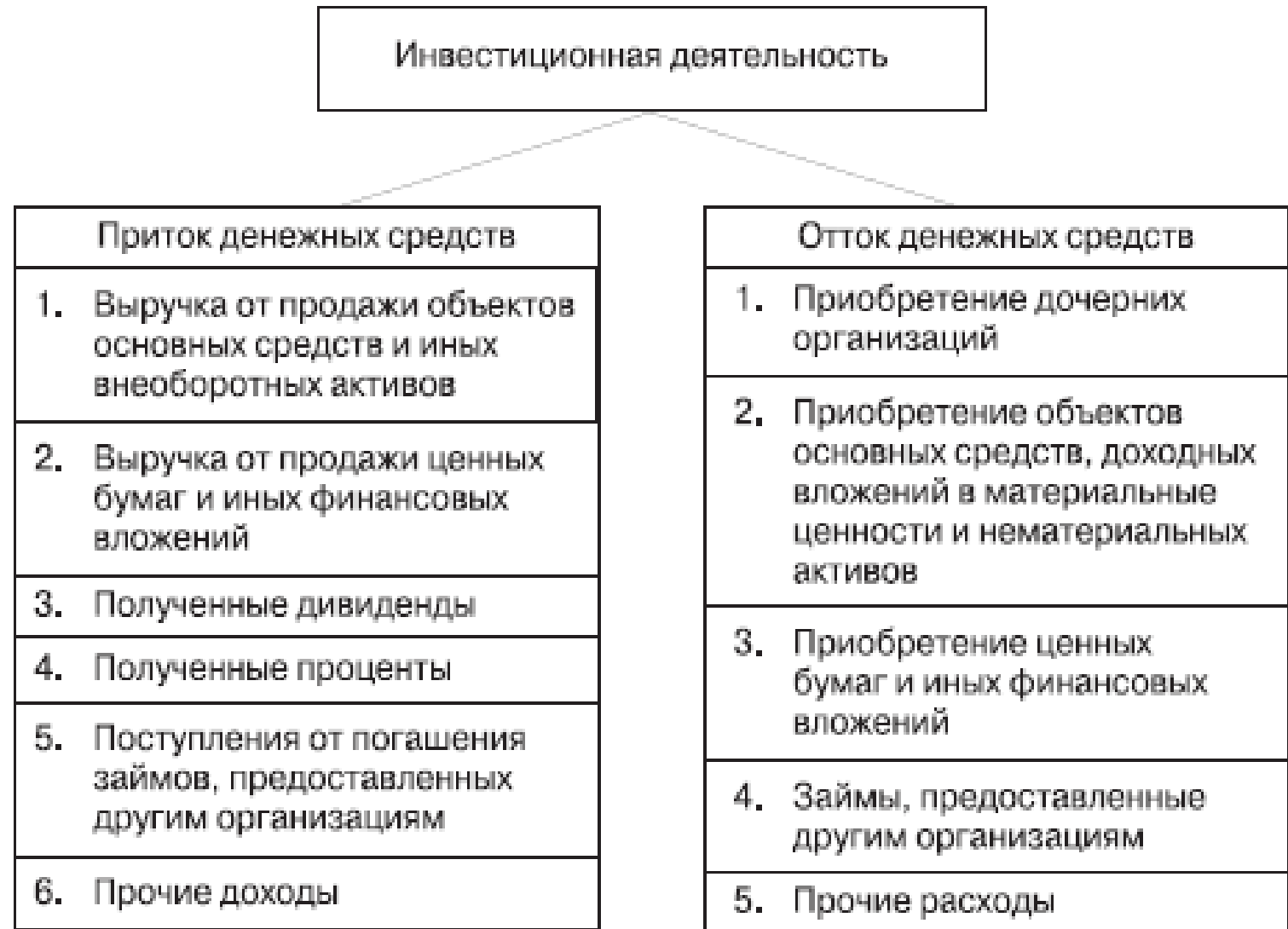


- **Инвестиционная деятельность** включает поступление и использование денежных средств, расходы и доходы от инвестиций.

Источники денежных средств для инвестиционной деятельности:

- поступления от текущей деятельности;
- доходы от инвестиционной деятельности;

# Инвестиционная деятельность



# Движение денежных средств по финансовой деятельности

**Финансовая деятельность** включает поступление денежных средств в результате получения кредитов и займов.





- На стабильно работающих предприятиях денежные потоки, генерируемые текущей деятельностью, могут быть направлены в инвестиционную и финансовую деятельность.
- На многих предприятиях РК текущую деятельность часто поддерживают за счет инвестиционной и финансовой деятельности. **Например,** не выделяют средства на финансирование капитальных вложений.

**Необходимо знать:**

- какова их величина за определенное время;
- каковы их основные элементы;

**Прямой метод** основан на движении денежных средств по счетам предприятия.

Использование данного метода **на практике** позволяет:

- показывать основные источники притока и направления оттока денежных средств;
- делать оперативные выводы о достаточности средств для платежей по текущим операциям;
- установить взаимосвязь между объемом реализации продукции и денежной выручкой за отчетный период;
- использовать полученную информацию для прогнозирования денежных потоков;

**Недостаток** данного метода состоит в том, что он не раскрывает взаимосвязи полученного финансового результата.

- **Косвенный метод** предпочтителен с аналитической точки зрения.
- **Расчет величины денежных потоков** ведут от показателя чистой прибыли с соответствующими его корректировками на статьи.
- Последующие корректировки могут превысить убыток и окончательный результат движения денежных средств по текущей деятельности окажется положительным.
- **ВАЖНО** знать, косвенный метод основан на изучении движения денежных средств по видам деятельности.

- **Преимущество косвенного метода** - он позволяет установить соответствие между финансовым результатом и собственными краткосрочными средствами.

- **Недостатки:**

- высокая трудоемкость при составлении аналитического отчета внешним пользователем;
- необходимость привлечения внутренних данных бухгалтерского учета;
- применение метода целесообразно при использовании табличных процессоров.

### 3. Анализ потока денежных средств

- **Цель анализа** денежных потоков заключается в выявлении причин дефицита денежных средств, определении источников их поступления и направлений расходования для контроля за текущей ликвидностью и платежеспособностью предприятия.
- Главным документом для анализа денежных потоков является Отчет о движении денежных средств (форма № 3), составленный на базе прямого метода.

**По документу можно установить:**

- ✓ уровень финансирования текущей и инвестиционной деятельности за счет собственных источников;
- ✓ зависимость предприятия от внешних заимствований;
- ✓ дивидендную политику в отчетном периоде;
- ✓ реальное состояние его платежеспособности за истекший период и прогноз на следующий краткосрочный период.

## Основные вопросы.

### 1. В случае притока денежных средств:

- не произошел ли приток за счет краткосрочных обязательств;
- нет ли здесь роста акционерного капитала за счет дополнительной эмиссии акций;
- не было ли распродажи имущества;
- сокращаются ли запасы материальных ценностей, готовой продукции на складе и товаров.

### При оттоке денежных средств:

- нет ли снижения показателей оборачиваемости краткосрочных активов;
- не растут ли абсолютные значения запасов и ДЗ;
- не было ли резкого увеличения объема продажи товаров;
- своевременно ли выплачиваются налоги и сборы в бюджеты Республиканский, местный, и взносы в государственные внебюджетные фонды;



### **Такими причинами могут быть:**

- низкая рентабельность продаж, активов и собственного капитала;
- большие капитальные затраты, не обеспеченные соответствующими источниками финансирования;
- высокие выплаты налогов и сборов и суммы дивидендов акционерам;
- снижение коэффициента оборачиваемости краткосрочных активов, т. е. вовлечение в оборот предприятия дополнительных денежных средств.

К процессу управления совокупным денежным потоком предъявляют следующие **требования**:

- ❖ продавать как можно больше и по различным ценам;
- ❖ как можно больше ускорять оборачиваемость краткосрочных активов;
- ❖ как можно быстрее собирать денежные средства у дебиторов;
- ❖ постараться достичь приемлемых сроков выплаты кредиторской задолженности.

- Систематизация деятельности предприятия на три вида очень важна для практики РК, т. к. благоприятный совокупный денежный поток может быть достигнут за счет элиминирования или покрытия отрицательного денежного потока по текущей деятельности притоком денежных средств от продажи активов или привлечения краткосрочных банковских кредитов.

- Западные корпорации разрабатывают эффективную систему управления дебиторской задолженностью, денежными средствами и кредиторской задолженностью, **которая предусматривает:**
  - ✓ синхронизацию денежных потоков;
  - ✓ снижение объема денежных средств, а также электронных чеков переводов;
  - ✓ контроль выплат за счет централизации расчетов в головной финансовой компании;
  - ✓ отсрочка в уплате денежных средств покупателями для стимулирования спроса на товары продавцов;

- ✓ скидки с цены товаров;
- ✓ получение залога с плательщика;
- ✓ прогнозирование дебиторской задолженности;
- ✓ организация группы финансового контроля;
- ✓ ориентация на большое количество покупателей;
- ✓ селективность и др.

Процесс управления денежными потоками начинают с анализа движения денежных средств за базовый и отчетный периоды. Такой анализ позволяет установить, где у предприятия генерируется денежная наличность, а где она расходуется.

- **Таблица 1.** Движение денежных средств по видам деятельности акционерного общества, тыс. у.е.

Показатели	Базовый год			Отчетный год		
	Поступило	Использовано	Изменение за период (+, -)	Поступило	Использовано	Изменение за период (+, -)
1. Остаток денежных средств на начало периода			+21 060			+27 839
2. Движение денежных средств по текущей деятельности	294 484	264 560	+23 924	334 241	324 825	+9416
3. Движение денежных средств по инвестиционной деятельности	134		+135			
4. Движение денежных средств по финансовой деятельности		17 280	-17 280			
5. Итого чистое изменение денежных средств		—	+6779	—	—	+9416
6. Остаток денежных средств на конец периода	—	—	+27 839	—	—	+37 255

Показатели	Базовый год		Отчетный год	
	Абсолютная величина, тыс. У.е.	Удельный вес, %	Абсолютная величина, тыс. У.е.	Удельный вес, %
<b>таблица 2</b>				
<b>1. Поступления и источники денежных средств от всех видов деятельности</b>				
1.1. Средства, полученные от покупателей и заказчиков	253 482	86,0	313 703	93,7
1.2 Прочие доходы	41 002	14,0	20 538	6,3
1.3. Выручка от продажи объектов основных средств и иных внеоборотных активов	133			
1.4. Полученные проценты	2	—	—	—
Поступления денежных средств — всего	294 619	100,0	33 4241	100,0
<b>2. Использование денежных средств по всем видам деятельности</b>				
2.1. На оплату приобретенных товаров, работ, услуг, сырья и иных оборотных активов	128 566	43,6	138 026	41,3
2.2. На оплату труда	82 132	27,9	92 082	27,6
2.3. На оплату дивидендов и процентов	1092	0,4	1440	0,4
2.4. На расчеты по налогам и сборам	50964	17,3	66 251	19,8
2.5. На прочие расходы	7806	2,6	27 026	8,1
2.6. Погашение займов и кредитов (без процентов)	17280	5,9	—	—
Использовано средств — всего	287 840	97,7	324 825	97,2
<b>3. Чистое изменение денежных средств</b>	6779	2,3	9416	2,8



- Из табл. 1 следует, что за базовый и отчетный периоды остаток денежных средств вырос на 16 195 тыс. у.е. (37 255 - 21 060), или ??? %, за счет чистого их притока от текущей деятельности.
- Из табл. 2 следует, что основным источником притока денежных средств были поступления от покупателей и заказчиков.
- Среди направлений **расходования** денежных средств основной удельный вес занимают: ???????????????.
- **Чистое изменение денежных средств** составляло в базовом году 2,3 %, а за отчетный период 2,8 %.

- Для изучения потока денежных средств косвенным методом целесообразно подготовить отдельный аналитический отчет. Информацией для его разработки служат: бухгалтерский баланс (форма № 1); Отчет о прибылях и убытках (форма № 2); Приложение к балансу; Главная книга; журналы-ордера; справки бухгалтерии и др. Расчет движения денежных потоков косвенным методом за отчетный год представлен в табл. 3.

Аналитический  
отчет о движении  
денежных средств  
по АО,  
составленный  
косвенным  
методом

	Показатели	Сумма, тыс. у.е.
<b>1. Движение денежных средств по текущей деятельности</b>		
1	Чистая прибыль	24 810
2	Амортизационные отчисления	17 029
3	Уменьшение запасов	3757
4	Снижение НДС по приобретенным ценностям	2148
5	Рост дебиторской задолженности	-29 368
6	Прирост отложенных налоговых обязательств	-18
7	Снижение кредиторской задолженности	-9403
8	Прирост отложенных налоговых обязательств	461
9	Изменение денежных средств по текущей деятельности	9416
<b>2. Движение денежных средств по инвестиционной деятельности</b>		
1	Изменение денежных средств по инвестиционной деятельности	—
<b>3. Движение денежных средств по финансовой деятельности</b>		
1	Изменение денежных средств по финансовой деятельности	—
2	Изменение состояния денежных средств — всего	9416
3	Денежные средства на начало года	27 839
4	Денежные средства на конец отчетного периода (9416 + 27839)	37 255

Анализ денежных потоков косвенным методом может дать ответы на следующие вопросы:

- в каком объеме и из каких источников получены денежные средства и каковы основные направления их расходования;
- в состоянии ли предприятие погасить краткосрочные обязательства за счет поступлений от дебиторов;
- достаточно ли полученной чистой прибыли для удовлетворения его текущих потребностей в денежных ресурсах;
- чем объясняется разница между величиной полученной чистой прибыли и объемом денежных средств.

## 5.4. Ликвидный денежный поток

- Ликвидный денежный поток является одним из параметров, который характеризует финансовую устойчивость предприятия.
- **Чистая кредитная позиция** — это разница между суммой кредитов, полученных предприятием, и величиной денежных средств.
- Ликвидный денежный поток тесно связан с понятием финансового левериджа (рычага).

Эффект финансового левириджа (ЭФЛ) вычисляют по формуле:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{\text{НП}}) * (P_A - \text{СП}) * \text{ЗК} / \text{СК},$$

где  $C_{\text{НП}}$  — ставка налога на прибыль, доли единицы;

- $(1 - C_{\text{НП}})$  — налоговый корректор;
- $P_A$  — рентабельность активов, %;
- СП — средняя расчетная процентная ставка за кредит, %;
- ЗК — заемный капитал по пассиву баланса;
- СК — собственный капитал (капитал и резервы);
- ЗК/СК — коэффициент задолженности (финансовой зависимости).

- **При положительном значении ЭФЛ** (Эффект финансового левериджа ) предприятие имеет прибавку к рентабельности собственного капитала (при условии  $(P_A > CП)$ ).
- **При отрицательном значении ЭФЛ**  $(P_A < CП)$  — вычит из рентабельности собственного капитала.

**Ликвидный денежный поток** является показателем дефицитного или избыточного сальдо денежных средств. Алгоритм для расчета ликвидного денежного потока представлен ниже:

$$\text{ЛДП} = (\text{ДК}_1 + \text{КК}_1 - \text{ДС}_1) - (\text{ДК}_0 + \text{КК}_0 - \text{ДС}_0),$$

- где  $\text{ДК}_1$  и  $\text{ДК}_0$  — долгосрочные кредиты и займы на конец и начало расчетного периода;
- $\text{КК}_1$  и  $\text{КК}_0$  — краткосрочные кредиты и займы на конец и начало расчетного периода;
- $\text{ДС}_1$  и  $\text{ДС}_0$  — денежные средства на конец и начало расчетного периода.



## Пример

- $ДК_1 = 17\,500$  тыс. у.е.;  $ДК_0 = 22\,750$  тыс. у.е.;
- $КК_1 = 29\,064$  тыс. у.е.;  $КК_0 = 24\,164$  тыс. у.е.;
- $ДС_1 = 5320$  тыс. у.е.;  $ДС_0 = 4830$  тыс. у.е.;

$$ЛДП = (17500 + 29064 - 5320) - (22750 + 24164 - 4830) = -840 \text{ тыс. у.е.};$$

- Отличие показателей ликвидного денежного потока от других параметров ликвидности состоит в том, что коэффициенты ликвидности отражают способность предприятия погашать свои обязательства внешним кредиторам.

- Ликвидный денежный поток характеризует абсолютную величину денежных средств, получаемых от обычных видов деятельности предприятия .

## **Выводы**

Более эффективное управление денежными потоками приводит к повышению степени финансовой гибкости:

- 1) улучшении оперативного управления денежным оборотом с позиции сбалансированности поступления и расходования денежных средств;
- 2) улучшении маневрирования заемными средствами;
- 3) снижении расходов на процентные платежи по долговым обязательствам;
- 4) повышении ликвидности баланса предприятия;
- 5) реальной возможности получения кредитов для инвестиций от потенциальных зарубежных партнеров.

## 5.5. Анализ использования валютных средств

- **Сущность** валютного самофинансирования состоит в том, что предприятие за счет прибыли в валюте от продажи товаров (работ, услуг) за валюту и валютных доходов от иных операций.
- **При валютном самофинансировании** исходят из принципа превышения величины собственных источников валютных средств над их расходованием.
- **Валютная самокупаемость** означает, что предприятие за счет валютных средств возмещает все производственные затраты в валюте. Баланс движения валютных средств имеет вид:

$$O_{\text{нп}} + \text{ПВ} - \text{РВ} = O_{\text{кп}}$$

- где  $O_{\text{нп}}$  — остаток валютных средств на начало периода;
- ПВ — поступление валютных средств в отчетном периоде;
- РВ — расходование валютных средств в отчетном периоде;
- ОКП — остаток валютных средств на конец расчетного периода.

Оценка валютного самофинансирования производится с помощью специального финансового коэффициента, определяемого по формуле:

$$K_{\text{всф}} = \frac{\Pi + A}{K + B}$$

- где  $K_{\text{всф}}$  — коэффициент валютного самофинансирования, доли единицы;
- $\Pi$  — прибыль, направленная на финансирование производства в валюте;
- $A$  — амортизационные отчисления от стоимости ОС, приобретенных за валюту;
- $K$  — валютный кредит;
- $B$  — валюта, приобретенная в банке или на валютной бирже.

Коэффициент валютной самоокупаемости устанавливают по формуле:

$$K_{\text{всо}} = O_{\text{нп}} + \Pi / P_{\text{в}}$$

- где  $K_{\text{всо}}$  - коэффициент валютной самоокупаемости, доли единицы;
- $O_{\text{нп}}$  - остаток валютных средств на начало расчетного периода;
- $\Pi$  - поступление валютных средств в расчетном периоде;
- $P_{\text{в}}$  - расход валютных средств в расчетном периоде (квартал, год).
- $K_{\text{всо}} > 1$  свидетельствует о соблюдении условий валютной самоокупаемости.
- $K_{\text{всо}} < 1$  отражает несоблюдение предприятием данных условий.