

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»

На правах рукописи

Мохаммад Тарик Жассим Мохаммад

**РАЗВИТИЕ МЕТОДИЧЕСКОГО ИНСТРУМЕНТАРИЯ
АНАЛИЗА ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ СТРОИТЕЛЬНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ
НА ОСНОВЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ СТАНДАРТОВ
ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ**

08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика

Диссертация на соискание ученой степени кандидата
экономических наук

Научный руководитель –
доктор экономических наук, профессор
Пласкова Наталия Степановна

Москва – 2021

Оглавление

Введение.....	4
Глава 1 Теоретические основы экономического анализа денежных потоков организаций	14
1.1 Сущность понятия «денежные потоки» экономических субъектов.....	14
1.2 Видовая классификация денежных потоков организации	28
1.3 Формирование информационной базы анализа денежных потоков: русский и международный подходы	40
Глава 2 Ретроспективный анализ денежных потоков организаций строительной индустрии	57
2.1 Денежные потоки в обеспечении движения оборотных средств организаций строительной индустрии.....	57
2.2 Методика факторного анализа результативности использования денежных средств строительной организации	70
2.3 Сравнительный анализ денежных потоков русской и зарубежной строительных организаций	92
Глава 3 Развитие методического инструментария анализа денежных потоков и его использование в прогнозировании ценности строительного бизнеса.....	107
3.1 Разработка методики прогнозного анализа денежных потоков строительной организации	107
3.2 Формирование аналитической модели оптимизации денежного оборота в обеспечении платежеспособности строительной организации	127
3.3 Разработка предложений по управлению денежными потоками строительной организации и прогнозированию динамики ее рыночной стоимости.....	137
Заключение	147
Список литературы	152

Приложение А (справочное). Определения термина «денежные потоки» в нормативных и литературных источниках	170
Приложение Б (справочное). Отчетность компании ПАО «Мостотрест»	172
Приложение В (справочное). Отчетность компании «National Buildings Construction Corporation Limited»	184
Приложение Г (справочное). Средневзвешенные процентные ставки по привлеченным кредитными организациями вкладам (депозитам) нефинансовых организаций в рублях (в целом по Российской Федерации)	189

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. В условиях высокой динамичности внутренней среды и глобальных внешних факторов функционирования экономических субъектов в России и за рубежом, имеющих объективных трудностей по обеспечению платежеспособности и поддержанию финансовой устойчивости, весьма актуальными являются вопросы достижения сбалансированности и равномерности денежных потоков, повышения качества управления системой движения денежных активов и их эквивалентов. Вследствие негативного влияния факторов макроэкономической и финансовой среды, сокращения реальных доходов населения и падения индикаторов рыночной активности сегмента коммерческой и некоммерческой недвижимости, ужесточения контроля со стороны государственных надзорных органов, многие организации строительной отрасли оказались на грани выживаемости. Угроза неплатежеспособности и банкротства в отношении значительного числа строительных предприятий стимулирует их руководство искать новые формы и источники финансирования деятельности, корректировать ранее принятые подходы по управлению денежными потоками.

Проблемы в системе управления денежными потоками наблюдаются у большинства строительных организаций, что указывает на недостаточное внимание к организации системы комплексного экономического анализа и планирования денежных потоков, несовершенство информационного обеспечения стратегических и оперативных управленческих решений.

В последние годы совершенствование нормативного регулирования учета и отчетности привело к сближению российских методических подходов в части раскрытия информации о движении денежных средств с положениями международных стандартов финансовой отчетности (далее – МСФО). Вместе с тем, для выполнения требований российского законодательства любая организация обязана вести учет и составлять бухгалтерскую (финансовую)

отчетность в соответствии с национальными стандартами бухгалтерского учета (ПБУ, ФСБУ), строго придерживаясь правил представления бухгалтерской отчетности фискальным органам, помимо налоговой отчетности, регламентируемой соответствующими положениями Налогового кодекса Российской Федерации. В результате организации, составляющие финансовую отчетность по МСФО, не могут устраниваться от ведения финансового учета и отчетности по российским правилам, что значительно увеличивает управленческие затраты на организацию учетного процесса.

Согласно современной научной парадигме корпоративных финансов, денежные потоки являются одним из ключевых факторов формирования стоимости бизнеса, а прирост оборота денежных средств, генерируемых строительной организацией в процессе операционной деятельности, оказывает положительное влияние на ее рыночную стоимость, повышая инвестиционную привлекательность и облегчая доступ к дополнительным финансовым ресурсам. Максимизация рыночной стоимости предприятий и рост благосостояния собственников сегодня является стратегической целью коммерческой деятельности, достижение которой обеспечивается, прежде всего, за счет генерирования прибыли и соответствующего ей денежного потока. В связи с этим актуализируются вопросы совершенствования теоретических положений и практического инструментария учета, анализа, планирования и контроля денежных потоков для достижения высокого уровня платежеспособности, финансового равновесия, роста инвестиционной привлекательности и рыночной стоимости строительных организаций в краткосрочном и долгосрочном периодах, что подтверждает актуальность исследования.

Степень разработанности проблемы. Системному исследованию вопросов теоретического и информационно-методического обеспечения системы управления денежными потоками организаций реального сектора экономики посвящено большое количество публикаций специалистов в России и за рубежом. В то же время научные исследования, связанные с совершенствованием теоретико-методологической базы экономического анализа денежных потоков,

имеют фрагментарный характер, раскрывая локальные вопросы методического характера. Для системного развития научных основ экономического анализа денежных потоков и совершенствования выполняемых на его основе функций управления финансовыми потоками в практической хозяйственной деятельности организаций необходимо комплексное исследование, направления которого должны включать понятийный и видовой аппарат, методы анализа и прогнозирования, методики и практические разработки, направленные на создание надежной информационной базы управления денежными потоками, включающей данные внутреннего управленческого и финансового учета, внешней и внутренней отчетности, процессы бюджетирования и инвестиционной оценки стратегических бизнес-планов. Теоретико-методологической основой диссертационного исследования стали работы отечественных и зарубежных ученых, специализирующихся в области учетно-аналитических, организационных, оценочно-инвестиционных и финансовых направлений экономической науки.

Среди отечественных ученых, исследовавших вопросы анализа, контроля, планирования и информационного обеспечения системы управления денежными потоками организаций реального сектора экономики следует особо выделить работы таких ученых, как Баканов М.И., Бондарчук Н.В., Банк С.В., Бочаров В.В., Бурмистрова Л.М., Бычкова С.М., Володин А.А., Ендовицкий Д.А., Ефимова О.В., Казакова Н.А., Когденко В.Г., Ковалев В.В., Кокина Т.Н., Лытнева Н.А., Малицкая В.Б., Мельник М.В., Парушина Н.В., Пласкова Н.С., Пожидаева Т.А., Сорокина Е.М., Хорин А.Н., Чая В.Т., Шеремет А.Д. и др.

Среди работ ученых, исследовавших важные аспекты планирования, контроля и управления денежными потоками предприятий следует особо отметить публикации Чирковой М.Б., Мороза И.В., Дранева Ю. Я., Рауша Е.А., Лейфреда Л.А., Фридмана Д., Ордуэя Н., Гонтаря, Д.Д. и др.

Вопросы повышения качества учета, финансовой отчетности и раскрытия информации о денежных потоках организаций в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности разносторонне освещены в трудах

Бугаева А.В., Дмитриевой И.М., Николаевой О.Е., Петрова А.М., Рожновой О.В., Трофимовой Л.Б., Соловьевой О.В., Чая В.Т., Шишковой Т.В.

Концептуальные основы исследования управленческих аспектов в отношении денежных потоков организаций и практические методики достижения их сбалансированностью освещены в работах таких зарубежных ученых и практиков, как Бернстайн Л.А., Бертонеш М., Бланк А.И., Брег С., Брейли Р., Бригхэм Ю., Ван Хорн Дж. К., Дамодаран А., МакКензи В., Найт Р., Эрхардт М., Хелферт Э., Хендриксен Э.С.

Несмотря на большое количество публикаций, посвященный учетно-аналитической и управленческой проблематике, связанной с управлением денежными потоками, остается целый ряд не решенных теоретических, методических и практических вопросов, требующих глубокого и всестороннего научного обоснования, основанного на системном подходе, направленном на совершенствование управления денежными активами организаций. В современных условиях необходимо изучение существующих подходов к определению места анализа в управлении денежными потоками предприятия и его информационной базы, включающей ретроспективные и прогнозные данные, их обработку и интерпретацию оценки эффективности движения денежных средств по данным финансовой отчетности, формируемой на основе национальных и международных стандартов. Кроме того, в условиях цифровизации экономики назрела необходимость пересмотра и адаптации методов экономического анализа с учетом возможностей передовых технологий и технических средств сбора, обработки, а также своевременной, достаточной, объективной и адресной подачи аналитической информации заинтересованным стейкхолдерам и внутреннему менеджменту.

Следует отметить, что в специальной научной литературе, а также в методических разработках, опубликованных в последние десятилетия, в условиях внедрения международных стандартов финансовой отчетности (далее – МСФО) отраслевые аспекты учетно-аналитической проблематики представлены лишь фрагментарно, а публикации по учету, анализу и прогнозированию денежных

потоков организаций строительной индустрии – единичны. Теоретическая и практическая необходимость решения указанных проблем определили актуальность, цель, задачи и структуру диссертационной работы.

Цель и задачи исследования. Целью настоящего исследования является совершенствование теоретических положений и методического инструментария экономического анализа, оценки эффективности и прогнозирования денежных потоков и разработка практических рекомендаций, направленных на повышение качества информационно-аналитического обеспечения системы управления денежными активами строительных организаций с учетом национальных и международных стандартов финансовой отчетности. Для достижения указанной цели были поставлены следующие **задачи**:

- дополнить теоретические положения анализа денежных потоков относительно понятийного аппарата для обоснования методического обеспечения исследования;

- расширить классификацию денежных потоков для формирования направлений разработки методик их анализа в целях оптимизации системы управления текущей деятельностью строительной организации и обоснования стратегии ее развития в целях обеспечения роста стоимости бизнеса;

- обосновать концептуальную модель и разработать методику многофакторного анализа результативности управления денежными средствами строительной организации;

- выявить направления изыскания и реализации резервов роста оптимизации денежного оборота, поддержания платежеспособности и обеспечения роста эффективности использования денежных средств строительной организации на основе ретроспективного и прогнозного факторного анализа;

- разработать методику прогнозного инвестиционного анализа денежных потоков строительной организации для оценки возможностей роста рыночной стоимости строительного бизнеса.

Объектом исследования является система теоретических положений и методических подходов к формированию информационно-аналитического обеспечения процессов управления денежными потоками строительных организаций.

Предметом исследования является информационно-аналитическое и организационно-методическое обеспечение экономического анализа денежных потоков организаций.

Теоретико-методологическая основа диссертационного исследования базируется на работах отечественных и зарубежных ученых, а также нормативно-правовых положениях, посвященных проблемам разработки и функционирования информационной базы экономического анализа денежных потоков, ориентированной на повышение системы управления бизнесом, повышение его конкурентоспособности и эффективности, выявления и оценки факторов потенциальной рыночной стоимости предприятия, роста инвестиционной привлекательности и финансовой устойчивости. В качестве методологической основы исследования использованы общенаучные методы в рамках системного подхода: приемы сравнительного, финансового и статистического анализа, традиционные и специальные методы экономического анализа, методы оценки стоимости, экономико-математическое моделирование, корреляционно-регрессионный анализ, обобщение и систематизация.

Область исследования. Содержание диссертационного исследования соответствует пунктам 2.2 «Теоретические и методологические основы и целевые установки экономического анализа»; 2.3 «Развитие методологии комплекса методов оценки, анализа, прогнозирования экономической деятельности»; 2.8 «Экономический анализ и оценка эффективности предпринимательской деятельности» Паспорта специальности Высшей Аттестационной Комиссии 08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика.

Информационной и эмпирической базой исследования послужили нормативно-правовые акты Российской Федерации и зарубежных стран, которые регулируют порядок сбора и обработки учетно-аналитической информации, в том

числе нормативная база организации и ведения бухгалтерского учета и составления отчетности, финансовая и бухгалтерская отчетность российских и зарубежных строительных компаний, материалы, опубликованные в научной литературе и финансово-экономических изданиях, данные информационной сети Интернет.

Научная новизна диссертации заключается в развитии теоретико-методических положений и разработке практических рекомендаций по совершенствованию методического инструментария экономического анализа денежных потоков для повышения качества информационного обеспечения системы управления операционной, инвестиционной и финансовой деятельностью строительной организации.

Научные результаты исследования, полученные лично соискателем, и их научная новизна состоят в следующем:

1. Дополнены теоретические положения методологии анализа денежных потоков относительно понятийного аппарата исследования: уточнено понятие «денежный поток», предложены дополнительные качественные характеристики денежного потока: интенсивность, ликвидность, сбалансированность.

2. Расширена классификация денежных потоков по группировочным признакам «длительность оборота денежных средств», «интенсивность» и «характер динамики», что позволяет формировать релевантную информацию о движении денежных средств, оценивать влияние длительности их оборота на продолжительность операционного и финансового циклов, а также обосновать авторскую методику оптимизации переходящих остатков, генерирования достаточных объемов и оценки эффективности использования денежных средств в краткосрочном и среднесрочном периодах, усовершенствовать учетно-аналитические и плановые управленческие функции по видам операций и центрам ответственности коммерческой организации.

3. Предложена концептуальная модель многофакторного анализа результативности управления денежными средствами путем адаптации методики Дамодарана, использования бета-коэффициентов, модели CAPM для измерения

рисков и выгод строительных компаний от денежных активов, позволяющая выявить источники дефицита или избытка денежного потока в динамике через изменение основных финансовых показателей организации, определить резервы роста эффективности денежного оборота.

4. Предложена методика анализа эффективности использования денежного потока для управления стоимостью строительной организации и определения перспектив роста денежных потоков строительной организации.

5. Разработана методика прогнозного инвестиционного анализа денежных потоков строительной организации, учитывающая ограничения существующих методических подходов и позволяющая сделать процесс управления денежными средствами более контролируемым и прозрачным, способствующим росту инвестиционной привлекательности и рыночной стоимости строительного бизнеса.

Теоретическая значимость исследования состоит в том развитии концептуальных положений, развитии методических подходов, позволяющих уточнить и дополнить существующие научные представления о методологии экономического анализе денежных потоков; определить формы, инструменты, условия, механизмы, использование которых обеспечивает качественное информационно-аналитическое обеспечение менеджмента, направленного на рост эффективности управления денежными активами строительных организаций, способствующей положительной динамике стоимости бизнеса и минимизацию предпринимательских и финансовых рисков.

Практическая значимость работы характеризуется возможностью адаптации и использования предложенных методических разработок, имеющих универсальный характер, для компаний различной отраслевой направленности. Сформированные выводы, практические предложения, методы и инструменты исследования направлены на широкое использование в качестве организационно-экономического, методического обеспечения предлагаемого инструментария управления денежными потоками в рамках операционной деятельности, а также разработанной модели стоимостной оценки в процессе предварительной и

последующей оценки инвестиционных программ. Материалы диссертационного исследования использованы в процессе подготовки методических и презентационных материалов для учебного процесса РЭУ имени Г.В. Плеханова по дисциплинам «Экономический анализ», «Анализ корпоративной отчетности в формате МСФО» и т.п.

Степень достоверности результатов исследования. Выводы, предложения и рекомендации исследования достоверны и обоснованы, так как они основываются на фундаментальных концепциях и положениях, представленных российскими и зарубежными учеными, использовании авторских разработок, подтвержденных внедрением и практическим применением результатов исследования, что явилось основой для формирования доказательной базы основной гипотезы диссертационного исследования и научной позиции автора по вопросам совершенствования теоретических и методических основ экономического анализа денежных потоков организаций.

Апробация результатов исследования. Основные положения диссертационного исследования обсуждались и были высоко оценены на международных научно-практических конференциях, таких как: XXXII Международные Плехановские чтения (Москва, РЭУ им. Г.В. Плеханова, 2019), VI Международная межвузовская научно-практическая конференция «Учет, анализ и аудит: новые задачи в обеспечении безопасности и ответственность перед бизнесом», посвященной памяти проф. Петровой В.И. и проф. Баканова М.И. (Москва, РЭУ им. Г.В. Плеханова, 2019), XXXIII Международные Плехановские чтения (Москва, РЭУ им. Г.В. Плеханова, 2020), VIII Международная научно-практическая конференция «Актуальные проблемы учета, экономического анализа и финансово-хозяйственного контроля деятельности организаций» (Воронеж, 2020), II Международная научно-практическая конференция Актуальные вопросы экономики, МЦНС «Наука и просвещение» (Пенза, 2020), XXXIV Международная научно-практическая конференция «Плехановские чтения» (Москва, РЭУ им. Г.В. Плеханова, 2021), Всероссийская научно-практическая конференция «Учёт и налогообложение в

системе управления затратами и финансами предприятия: теория и практика» (Москва, РЭУ им. Г.В. Плеханова, 2021), International science and technology conference «Earth science» (Vladivostok, Russian Federation, 2020).

Материалы диссертации используются в практической деятельности строительных организаций. В частности, модель факторного анализа результативности денежных потоков для определения резервов роста эффективности денежного оборота, методика многофакторного анализа результативности управления денежными средствами для измерения рисков и оценки выгоды от использования денежных активов нашли применение в деятельности ООО «СТГМ», ООО «Протон-Эр», что подтверждено соответствующими справками.

По теме диссертационного исследования опубликовано 19 научных работ общим объемом 9,36 печ. л. (из них авторский – 7,85 печ. л.), в том числе 8 работ общим объемом 5,12 печ. л. (из них авторский – 4,55 печ. л.) опубликованы в журналах из перечня рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертации на соискание ученой степени кандидата наук. Среди 19 работ 2 статьи опубликованы в рецензируемом периодическом издании, включенном в наукометрическую базу Scopus.

Объем и структура работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, включающих 9 параграфов, заключения, списка литературы (165 источник) и четырех приложений. Основной текст работы изложен на 169 страницах, Диссертация содержит 21 таблицу, 19 рисунков, 25 формул.

ГЛАВА 1 Теоретические основы экономического анализа денежных потоков организаций

1.1 Сущность понятия «денежные потоки» экономических субъектов

Современные экономические условия деятельности организаций реального сектора экономики России, определенная руководством страны стратегия инновационного развития определяют необходимость тщательной оценки эффективности использования всех ресурсов, поиска резервов ее роста за счет интенсификации их использования. Среди комплекса необходимых ресурсов для осуществления деятельности экономических субъектов самым востребованным являются денежные средства и их эквиваленты, рациональное управление которыми обеспечивают должный уровень платежеспособности и финансовой устойчивости бизнеса.

Управление денежными потоками, бесспорно, является главной составляющей внутреннего менеджмента любой организации. Внедрение в управленческую практику современных механизмов экономического анализа, планирования, нормирования, оперативного мониторинга и стратегического прогнозирования движения денежных средств, является залогом успешной жизнедеятельности организации.

Достижение эффективной деятельности предприятия возможно благодаря взвешенной финансовой политике, направленной не только на использование финансовых ресурсов для удовлетворения текущих потребностей, но и на согласование во времени объема денежных потоков предприятий и их структуры, источников получения и направлений использования. Совершенствование методов, форм и организации контроллинга денежных потоков, создание надежной информационно-аналитической базы является актуальной задачей целостной системы управления бизнесом, успешное решение которой определяет

его эффективность, как в рамках текущей деятельности компании, так и достижения стратегических целей.

Денежные средства являются важнейшим элементом оборотных активов организации, без которого невозможна финансово-хозяйственная деятельность. Образно представляя процесс движения денежных средств, можно отметить, что они формируют некую ось, вокруг которой вращается экономическая жизнь каждого хозяйствующего субъекта, совершаются практически все коммерческие операции. До появления денег как универсального средства измерения ценности того или иного актива, для эквивалентного обмена ими между субъектами использовались различные предметы, что создавало существенные трудности в организации их хранения, накопления, использования в качестве платежного инструмента.

Это было предопределено экономическими, историческими, социальными, культурными и иными условиями жизнедеятельности человеческого общества на ранних стадиях развития цивилизации. С появлением денежных знаков (металлических, бумажных, электронных) менялись их формы, функции, методы управления денежным обращением, при этом оставалось неизменным их предназначение для предпринимательской деятельности – являться средством платежа, то есть погашения обязательств перед персоналом, собственниками, инвесторами, кредиторами, государством.

Денежные средства – это все то, что служит средством измерения стоимости, источником будущих платежей или средством повышения ликвидности [160, с. 20]. Это активы, которые часто используются как средство обмена [14, с. 271]. Денежные средства являются наиболее мобильными краткосрочными активами предприятия. Таким образом, платежеспособность, прибыльность и непрерывность деятельности хозяйствующего субъекта зависят от суммы денежных средств и их оборота. В поисках эффективной, прибыльной и постоянной деятельности предприятие должно иметь достаточные денежные суммы и уметь правильно управлять ими, чтобы иметь возможность постоянно покрывать задолженность и другие текущие платежи.

Любое управленческое решение менеджмента предприятия, будь то обеспечение необходимого и достаточного размера текущих активов, погашение кредиторской задолженности, расходы инвестиционного характера (приобретение основных средств, реализация инвестиционных проектов, предоставление временно свободных денежных в виде займов), как правило, приводит к изъятию денежных средств, которое необходимо обеспечить их соответствующим притоком. Таким образом, деятельность предприятия является предпосылкой возникновения движения денежных средств [108, с. 13.].

Качественная организация денежных потоков является «...ядром хозяйствующего субъекта для краткосрочного и долгосрочного выживания...» [163, с. 2], касается как краткосрочных, так и долгосрочных финансовых целей предприятия. Управление денежными потоками объединяет действия, связанные с погашением финансовых обязательств, управлением ликвидностью, приобретением и дальнейшим распоряжением финансовыми вложениями и их мониторингом, стратегией инвестирования излишков наличности для максимальной прибыльности и избежания дефицита финансирования при соответствующих затратах на обслуживание кредитов и займов.

Денежные потоки организации в сущности описывают перемещение денежных средств организации, то есть количественно выражают все операции поступления и расходования денежных средств и их эквивалентов, осуществляемые для обеспечения операционной, финансовой и инвестиционной деятельности субъектом хозяйствования. Таким образом, деятельность хозяйствующего субъекта строится в трех направлениях, а соответственно, и управление денежными потоками имеет следующую целевую направленность.

Для формирования эффективной системы управления денежными потоками и решения целого ряда практических задач необходимо целостное методическое обоснование, выбор рациональных инструментов управления процессами анализа, нормирования, оперативного бюджетирования и стратегического прогнозирования объемов, направлений и структуры движения денежных средств по видам деятельности. Методическое обеспечение любой управленческой

функции должно основываться на современных достижениях экономической науки, развитии концептуальных теоретических положений, одним из которых является терминологический аппарат, ибо сложно не согласиться с высказыванием выдающегося немецкого физика, иностранного члена-корреспондент Санкт-Петербургской Академии наук (1824-1887) Густава Роберта Кирхгофа: «Нет ничего практичнее хорошей теории».

В данном контексте значимым аспектом является критический анализ существующих подходов к определению самого понятия «денежные потоки», его уточнение и адаптация относительно хозяйственной деятельности предприятий реального сектора экономики. В публикациях российских и зарубежных авторов, а также в нормативно-справочных источниках понятие «денежные потоки, освещается довольно скудно. В большинстве случаев авторы оперируют понятием «денежные средства» (англ. «cash») организаций, содержание которого определяется как вид финансовых активов, который представляет собой номинированные в национальной или иностранной валюте денежной единице средства на банковских счетах и кассе.

Стоит обратиться к нормативному определению понятия «денежные средства» как актива экономического субъекта, движение которых формирует потоки денежных средств. В специальном документе, посвященном регулированию процесса составления формы бухгалтерской отчетности о движении денежных средств (Положении по бухгалтерскому учету (далее – ПБУ) 23/2011), прямое определение этого понятия, а также понятия «денежные эквиваленты» отсутствует [4], а приведен перечень тех объектов учета, которые не идентифицируются как платежные средства, в отношении которых утвержден данный документ. Здесь же приведен перечень информации, которая должна быть отражена в финансовой отчетности.

Например, денежными эквивалентами являются любые объекты номинальной стоимости с низкими издержками трансформации в денежные средства [4]. Как можно увидеть в тексте указанного документа, прямые определения понятий «денежные средства» и «эквиваленты денежных средств»

отсутствуют. В международном стандарте финансовой отчетности МСФО (IAS) 7 «Отчеты о движении денежных средств», по мнению экспертов, содержится наиболее корректное толкование сущности денежных средств как объекта учета – это денежные средства и другие денежные активы организации, размещенные во внешних финансовых институтах до востребования [11].

Обратившись к публикациям специалистов, следует отметить, что среди них формулировку понятия «денежные средства организации» приводят лишь единицы. Одним из заслуживающих внимания мнений является определение А.В. Жаркова [60, с. 24]. Однако здесь важно учитывать, что помимо денежных активов платежными инструментами могут являться денежные эквиваленты, которые и в соответствии с ПБУ23/11 и МСФО 7 при соблюдении определенных условий признаются средством платежа при урегулировании обязательств.

Причем эквиваленты денежных средств сами по себе могут отличаться от собственно денежных средств, в том числе, по риску, ликвидности, а также по другим свойствам. Например, денежные средства, размещенные в валюте какой-либо страны с нестабильной экономикой, имеют гораздо более низкую ликвидность и возможность конвертации, чем облигации или депозит до востребования в солидном банке. Поэтому учет денежных средств и их эквивалентов требует четкого разграничения основных носителей, в том числе, по валюте хранения, срокам доступа, а также другим показателям, позволяющим принимать взвешенные и обоснованные решения по управлению денежным потоком конкретной организации.

Под денежными эквивалентами понимаются финансовые активы, обладающие свойством быстрого конвертирования в натуральные деньги с минимальными потерями при изменении фактической стоимости (например, краткосрочные депозиты). Как определено в ПБУ 23/2011, «к денежным эквивалентам относятся высоколиквидные финансовые вложения, которые ...могут быть легко обращены в известную заранее сумму денежных средств...» [11]. Представленное толкование почти полностью дублирует содержание термина «денежные эквиваленты» по Международным стандартам финансовой

отчетности (далее – МСФО). Здесь надо указать, что в МСФО 7 (IAS 7) «Отчет о движении денежных средств» определяется и срок превращения финансовых вложений в деньги – до трех месяцев [11].

Стоит отметить, что до 2011 г. денежные эквиваленты идентифицировались как высоколиквидные финансовые вложения и отражались соответственно на счете 58 «Финансовые вложения». С принятием ПБУ 23/2011, эти активы в бухгалтерском учете было предложено учитывать также на счете 58, а в бухгалтерской (финансовой) отчетности отражать в составе отчета о движении денежных средств, но с детализацией параметров, по которым денежные эквиваленты могут быть отделены от денежных средств. Эти условия и детализация должны быть зафиксированы в учетной политике организации.

Денежные эквиваленты являются альтернативой денежных средств для возмещения обязательств при возникновении их недостатка. В таблице А.1 (Приложение А) раскрыты варианты содержания термина «денежные эквиваленты», принятые в российской и зарубежной практике учета и составления отчетности, закрепленные соответствующими нормативными положениями.

Следовательно, к денежным эквивалентам, согласно содержанию таблицы А.1, могут быть отнесены финансовые инструменты с низким риском изменения стоимости, которые легко и быстро могут быть превращены в платежные средства для урегулирования денежных обязательств. По своей сути денежные эквиваленты не являются инвестициями, а представляют своеобразный резерв для обеспечения платежеспособности и финансовой устойчивости в краткосрочной перспективе, период которой, как правило, не превышает трех месяцев.

Стоит согласиться с мнением Н.С. Пласковой [108, с. 13] о том, что в процессе учета и управления денежными средствами и их эквивалентами требуется учитывать ряд важных свойств, позволяющих выделить особенности не только всех имеющихся у организации денежных средств в наличной и безналичной форме, в валютах разных стран, но и располагаемых эквивалентов,

разделяемых по потенциалу секьюритизации, ликвидности, стоимости хранения, альтернативности текущих операций, безопасности использования для осуществления платежей, выполнения текущих обязательств и залоговых операций.

Аналогично и в международной практике денежными эквивалентами являются высоколиквидные, не подверженные риску потери своей ценности финансовые активы сроком погашения не более трех месяцев. Однако, в таких странах Европейского союза, как Германия и Австрия, период погашения этих финансовых инструментов не регламентирован, но регламентировано условие быстрого превращения этих вложений в денежные средства [47, с. 14].

Таким образом, денежные эквиваленты являются инструментом создания резерва ликвидности в виде банковских депозитов до востребования, векселей, которые, как и денежные средства, которые могут быть возвращены собственнику по первому требованию, и, по сути, находятся в немедленной готовности для погашения обязательств хозяйствующего субъекта.

Помимо нормативных источников содержание терминов «денежные средства» и «денежные потоки» представлено в ряде публикаций, раскрывающих научные подходы разных авторов, среди которых можно выделить два основных подхода к учету и управлению. В соответствии с первым подходом [14, с. 15] любой денежный поток является одной из форм движения денежных средств и их эквивалентов, то есть объектом учета и управления всегда является операция приема или расходования денежных средств или эквивалентов в определенном периоде времени.

Причем, если операция уже состоялась, то она как фактическая транзакция не только должна быть учтена соответствующим образом, но также может использоваться в процессе контроля выполнения финансового плана. А если операция еще планируется, то она может быть отражена в учете как предполагаемая транзакция, несущая выгоду или риск для организации.

Второй подход [14, с. 15] строится на том, что денежный поток, в большей степени, представляет собой совокупное сальдо притока (всех поступивших в

организацию денежных средств и их эквивалентов) и оттока (всех вышедших из организации денежных средств и их эквивалентов) в определенном периоде времени. В рамках второго подхода в расчет принимаются только фактические операции движения, а текущий и конечный остаток используются только для расчета итогов. То есть, во втором подходе учитываются и являются объектом управления именно операции движения. То есть, принятие решения возможно не только по объему, сроку и составу операции, но также по начальной и конечной форме носителя (денежные средства, эквиваленты).

Но вне зависимости от подхода все авторы указывают, что любая транзакция в рамках денежного потока имеет свои количественные (сумма, сроки, длительность) и качественные (валюта, эквивалент, форма) параметры [62, с. 56]. Обобщение проанализированных подходов различных авторов относительно содержания понятия «денежный поток» подробнее представлено в Приложении А (таблица А.2).

А.А. Землянский вместо использованного нами ранее термина «совокупный» вводит понятие «валовый», указывая, что в процессе учета и управления денежным потоком необходимо принимать в расчет все объемы операций, в том числе ошибочные, возвратные и т.п., так как любые осуществляемые транзакции играют важную роль в процессе последующей оценки и внесения корректировок в процесс использования денежных средств [62, с. 56].

Мы не можем согласиться с мнением Л.А. Бернстайна, утверждающего, что термин «денежный поток» не наполнен сущностью в отличие, например, от конкретной финансовой операции [24, с. 113]. По нашему мнению, если операция движения является объектом учета и управления, то она наполнена сущностью хотя бы для лиц, принимающих решения в организации, так как любая операция сопряжена с издержками времени на принятие решения, требует затрат на осуществление и влияет на текущую платежеспособность, ликвидность и рентабельность этой организации.

Тем не менее, ориентируясь на размер сгенерированного чистого денежного потока, можно сделать вывод о возможности прироста стоимости активов. Кроме сказанного, подход Л.А. Бернштейна позволяет абстрагироваться от общих определений и сконцентрировать особое внимание на поступлении и расходовании именно денежных средств и их эквивалентов. В поддержку нашей точки зрения приведем мнение И.А. Бланка [28, с. 57] о том, что под денежным потоком необходимо понимать весь количественный объем разнесенных по времени входящих и исходящих транзакций в отношении денежных средств и их эквивалентов с учетом параметров ликвидности, обоснованности и риска.

Развивая спектр подходов к оценке сущности денежного потока, можно указать мнение Дж.К. Ван Хорна [42, с. 39] о том, что сам по себе денежный поток – это суть постоянное движение денежных средств и их эквивалентов, приводящее к изменению состава и структуры фондов денежных средств хозяйствующего субъекта. Кроме того, по мнению Дж.К. Ван Хорна, для предприятия нет начальной и конечной точки в финансово-хозяйственной деятельности. Это мнение следует опровергнуть хотя бы с точки зрения составления финансовой отчетности, для которой предусмотрен определенный срок формирования и утверждения.

Тем не менее, существует отчетный период, а также периоды управления, к которым можно привязать любую транзакцию по приему или отправке денежных средств и их эквивалентов [42, с. 39]. То есть, консолидация самих финансовых операций, а также сведений о них – есть важная задача учета, позволяющая создавать группы операций, а также формировать исходную информацию для управления процессом движения денежных средств как элемента хозяйственной деятельности организации.

Таким образом, для предприятия всегда есть начальная и конечная точки деятельности, но они определяются границами того периода, который устанавливается законодательно, либо собственниками организации. Кроме того, по итогам деятельности руководство организации заинтересовано в положительном финансовом результате – прибыли. Продажа продукции не всегда

формирует приток денежных средств (в кассу или на расчетный счет организации). Часто продажа осуществляется с отсрочкой платежа и признанием дебиторской задолженности. Согласно условиям договора с покупателем, эта дебиторская задолженность через определенный период времени инкассируется, превращается в денежные средства.

Следовательно, финансово-хозяйственная деятельность организаций устроена таким образом, что ее постоянно сопровождает поток денежных средств, образуя последовательный кругооборот, формируемый каждой стадией деятельности предприятия: с момента вложения денежных средств в основные фонды и запасы материалов, заканчивая процессом реализации продукции, признанием дебиторской задолженности и выручки от продаж, а также зачислением денег или их эквивалентов на счета организации.

По мнению Н.С. Пласковой, «движение денежных средств во времени представляет собой ...непрерывный процесс, создавая распределенные во времени размеры поступлений и выбытий денежных средств и их эквивалентов в процессе... производственно-хозяйственной деятельности организации» [108, с. 15]. При этом Н.С. Пласкова проводит декомпозицию денежных потоков на положительные (приток денежных средств), отрицательные (отток денежных средств) и чистые (нетто-результат).

Аналогичного подхода придерживаются А.Ф. Ионова и Н.Н. Селезнева, которые также определяют денежный поток организации как совокупность притока и оттока денежных средств, осуществляемого в процессе хозяйственной деятельности и распределяемого во времени [121, с. 266]. Мы полностью согласны с мнением В.В. Бочарова, что «денежный поток – это движение особого рода активов – денежных средств и их эквивалентов» [33, с. 87]. Сходные мнения можно найти в работах Ю.А. Силаевой [123, с. 24] и Е.Н. Свиридовой [120, с. 23]. Указанное этими авторами содержание термина способствует прозрачности учета денежных потоков как информационной основы для проведения их анализа и принятия необходимых управленческих решений для хозяйствующего субъекта.

В международной практике деятельности хозяйствующих субъектов денежный поток называют «кэш-флоу» (англ. cashflow), несмотря на то, что буквально это означает поток денежной наличности. Как уже отмечалось ранее, составными элементами потока являются совокупный приток, общий отток и сальдо денежных потоков в заданном периоде анализа.

Причем сальдо денежных потоков (чистый поток) целесообразно рассчитывать как разницу между полученными и отправленными организацией денежными средствами. Соответственно, сальдо денежных потоков может быть не только избыточным, когда приток превышает отток, но и дефицитным, причем по отдельным сегментам потока (операционному, инвестиционному и финансовому) чистый денежный поток может иметь разнонаправленное значение.

Здесь возникает важная задача управления денежными потоками организации. По нашему мнению, при возникновении дефицитного потока (отрицательном сальдо) лица, принимающие решения, должны четко установить, какие сегменты потока (операционный, инвестиционный, финансовый) стали причиной такой ситуации, и определить оптимальные источники покрытия дефицита денежных средств.

На рисунке 1.1 представлена взаимосвязь и воспроизводство денежных потоков в процессе жизнедеятельности организации, которые обеспечивают финансовые отношения с контрагентами, кредитными организациями, учредителями и персоналом и отражают движение внутри сегментов потока, разделяя его на операционный, инвестиционный и финансовый. Подобная декомпозиция денежных потоков в процессе финансово-хозяйственной деятельности организации зафиксирована и в ПБУ 23/2011, которое выделяет три вида денежных операций: текущие, инвестиционные и финансовые [4], и в МСФО 7 (операционные, инвестиционные и финансовые).

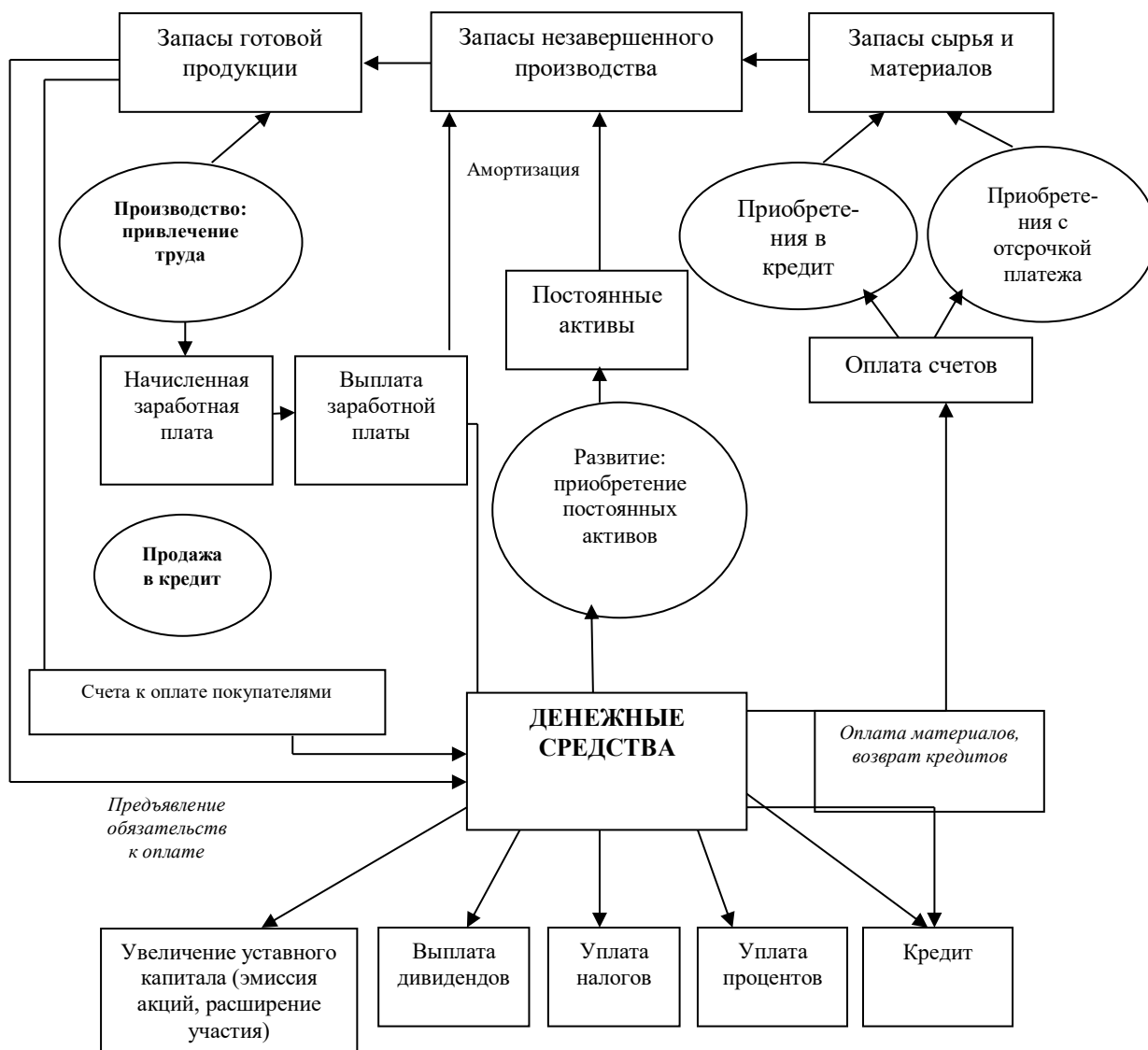


Рисунок 1.1 – Воспроизводство и взаимосвязи денежных потоков в процессе финансово-хозяйственной деятельности организации

Источник: составлено автором.

Текущая деятельность, как правило, генерирует основную долю притоков и оттоков денежных средств в общем совокупном денежном потоке. При этом «замораживание» денежных средств в материальных запасах, незавершенном производстве, произведенной готовой продукции на складе предприятия может негативно отразиться на сбалансированности денежных потоков, их оборачиваемости и эффективности.

Поэтому задачей управления является планомерная организация движения денежных средств, их планирование и прогнозирование, проведение ретроспективного и прогнозного анализа, своевременная организация кредитных отношений с банком по поводу кредитования и пополнения оборотного капитала, урегулирование взаимоотношений с покупателями и поставщиками относительно продажи продукции и приобретения ресурсов с отсрочкой платежа. Текущая (операционная) деятельность коммерческой организации имеет своим назначением обеспечение денежными средствами в требуемом объеме всех видов деятельности, включая инвестиционную и финансовую, и является основным генератором монетарной прибыли.

В свою очередь инвестиционная и финансовая деятельность способствуют развитию коммерческой организации (инвестиции в основные средства, предоставление займов для получения дополнительных прочих доходов и др.), а также формированию необходимого притока заемных средств (банковские кредиты, привлечение дополнительных средств учредителей в качестве финансовой помощи, а также для увеличения уставного капитала и др.).

Подводя итог критического анализа терминологической базы, представленной в нормативных источниках и публикациях российских и зарубежных специалистов, следует отметить, что единый подход к определению сущности термина «денежный поток» в настоящее время не сформирован, что в определенной мере влияет на качество разработки информационно-аналитических систем, используемых для управления денежными активами организаций.

Данные обстоятельства привели к необходимости обоснования авторской формулировки понятия «денежный поток» организации, определяя его как положительно и отрицательно направленное движение денежных средств и их эквивалентов в процессе операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, обеспечивающее достаточный объем их генерирования и использование для своевременного и полного погашения денежных обязательств.

Учетно-аналитическая информация о денежных потоках является основной проведения анализа. При этом особую значимость приобретают такие

качественные характеристики денежных потоков, предлагаемые автором данного исследования, как интенсивность, ликвидность и сбалансированность (рис. 1.2).

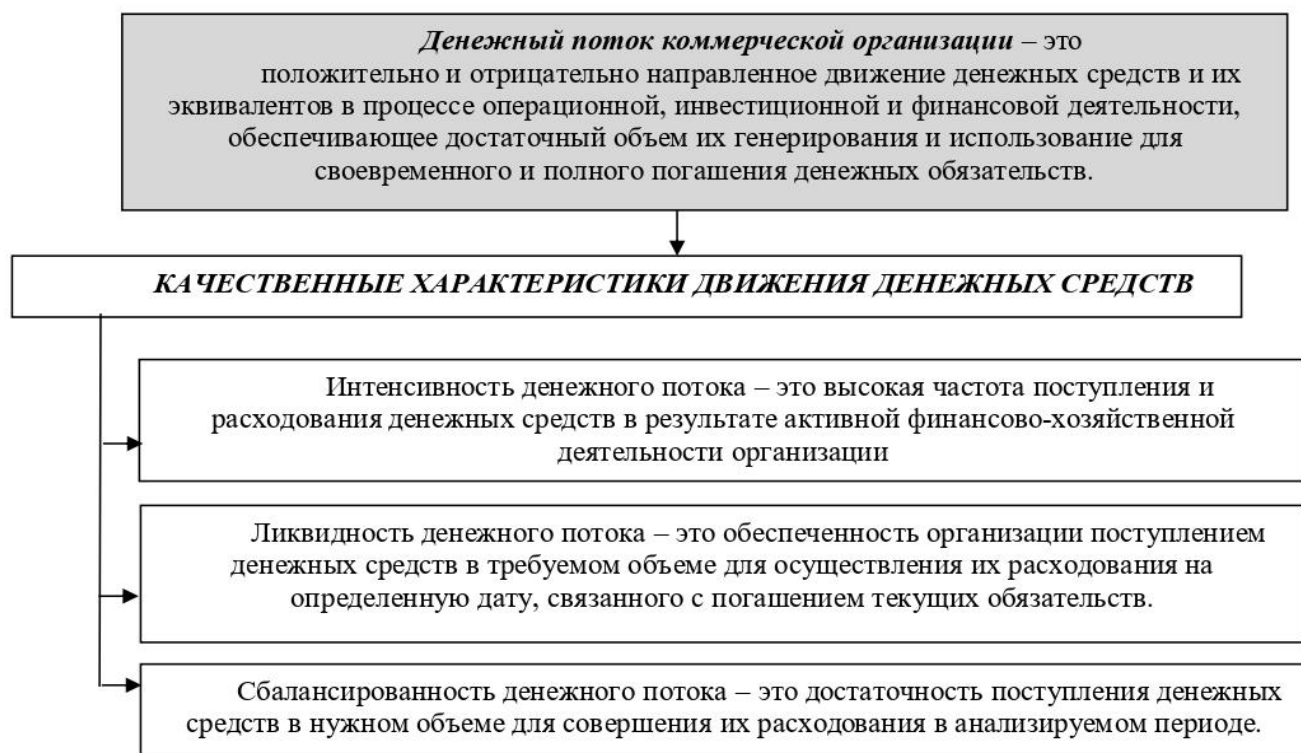


Рисунок 1.2 – Совершенствование содержания термина «денежный поток» для целей информационного обеспечения финансового управления

Источник: составлено автором.

Интенсивность денежного потока характеризуется высокой частотой поступления и расходования денежных средств в результате активной финансово-хозяйственной деятельности коммерческой организации. При этом интенсивность денежного потока будет сопровождаться высокой оборачиваемостью денежных средств и их эквивалентов.

Ликвидность денежного потока характеризует обеспеченность коммерческой организации поступлением денежных средств в требуемом объеме для осуществления их расходования на определенную дату, связанного с погашением текущих обязательств.

Сбалансированность денежного потока характеризует достаточность поступления денежных средств в нужном объеме для совершения их расходования в анализируемом периоде.

Таким образом, представленный автором данного исследования подход к уточнению содержания понятия «денежный поток организации» в разрезе его качественных характеристик будет способствовать формированию качественной учетно-аналитической информации о движении денежных средств для целей их анализа и повышения эффективности управления предприятием. Кроме того, от того, насколько грамотно организовано движение денежных средств, зависит итоговый результат работы организации, гарантируя необходимый уровень платежеспособности, характеризующейся способностью в определенном объеме и в установленные сроки погашать имеющиеся текущие обязательства, не допуская возникновения просроченной кредиторской задолженности. Важным моментом является формирование резервов денежных средств для инвестиций и инноваций, которые способствуют развитию организации, достижению целей деятельности в условиях конкурентной среды.

1.2 Видовая классификация денежных потоков организации

Для повышения эффективности системы управления денежными потоками руководство и менеджмент хозяйствующего субъекта должны быть обеспечены соответствующей учетно-аналитической информацией, которая предоставляет необходимые сведения о денежных потоках за анализируемый ретроспективный период в разрезе их видов, а также бюджетные и прогнозные показатели, необходимые для оценки качества управления хозяйственной деятельностью и формирования представления о перспективах развития бизнеса. Денежным потокам коммерческой организации свойственны различные характеристики, которые предопределили разработку их классификации.

Учитывая разнообразие множественность задач, решаемых организацией с использованием денежных средств, их разнонаправленный характер, для упорядочения процесса анализа денежных потоков необходима их видовая классификация, которая является методической и организационной основой их всестороннего исследования. Классификации как общенаучному подходу любого экономического исследования посвящены работы целого ряда авторов [15; 149; 111], которые были использованы в нашей работе как методологическая база формирования расширенной классификации денежных потоков.

Следует отметить, что некоторые работы отечественных и зарубежных авторов освещают вопросы структурирования и классификации денежных потоков. При этом, в основном, большинство авторов выделяют семь-десять признаков для группировки денежных потоков. Например, в работах Бланка И.А. предложена классификация с использованием восьми основных групп: «1) масштабы обслуживания хозяйственного процесса; 2) виды хозяйственной деятельности; 3) направленность движения денежных средств; 4) метод исчисления объема денежного потока; 5) уровень достаточности объема денежного потока; 6) метод оценки во времени; 7) непрерывность формирования; 8) стабильность временных интервалов» [29, с. 103].

В свою очередь, Пласкова Н.С. использует модель на основании восьми признаков [111, с. 252]. Другие авторы дополнительно к перечисленным выше признакам расширяют классификацию с учетом дополнительных свойств [83; 60]. По нашему мнению, состав признаков должен быть достаточным для определения наиболее важных свойств не только совокупного денежного потока как объекта анализа, но и его основных элементов, так как именно структура денежного потока часто является объектом управления, а ее своевременная корректировка позволяет существенно изменить финансовое состояние организации.

С учетом проведенного анализа подходов отечественных и зарубежных авторов, российского и международного нормативно-правового регулирования разработана расширенная классификация денежных потоков организации по различным группировочным признакам и критериям. С позиции международной

нормативно-правовой базы, в частности, МСФО (IAS) 7 «Отчет о движении денежных средств», учетная информация в первую очередь необходима руководству организации для анализа потенциала по генерации денежных средств и их эквивалентов, для расчета потребности в наличности в заданный момент времени для погашения обязательств, технического переоснащения организации, инвестирования и т.д., а также оценки сроков и определенности фактического сальдо денежных средств. Причем МСФО (IAS) 7 разделяет денежные потоки по сегментам хозяйственной деятельности организации на операционные, инвестиционные и финансовые.

Более содержательно, но с иным подходом к классификации (не по видам деятельности, а по видам хозяйственных операций) описывает особенности и свойства этих сегментов деятельности Положение по бухгалтерскому учету 23/2011 (далее – ПБУ 23/2011), которое денежные потоки разделяет по видам хозяйственных операций: текущие, инвестиционные и финансовые. Документ акцентирует внимание на том, что денежные потоки должны квалифицироваться как текущие операции, если они являются результатом генерирования выручки от продаж и способствуют формированию прибыли (убытка) от продаж [92, с. 78].

Инвестиционные операции связаны с вложением денежных средств во внеоборотные активы, которые смогут обеспечить приток денежных средств в будущем, участвуя в производственных процессах наряду с оборотными активами. Финансовые операции организации способствуют формированию и отражают возврат заемных источников финансирования, а также поступления средств собственников на пополнение уставного капитала и выбытия денежных активов на выплату дивидендов.

Важно отметить, что денежные потоки от операционной деятельности предприятия служат основным ориентиром, который помогает определить, в какой степени поступления от операционной деятельности организации дают возможность развивать масштабы деятельности компании, возвращать заемные средства, выплачивать дивиденды и инвестировать средства в развитие производственных мощностей. Результаты проведенного нами исследования

свидетельствуют о том, что поступления денежных средств от операционной деятельности составляют, как правило, наибольшую часть общего денежного потока. Положительно оценивается ситуация, когда объем входящих (положительных) денежных потоков по операционной деятельности предприятия преобладает над исходящими (отрицательными).

Сущность всех транзакций денежного потока по инвестиционной деятельности заключается в обмене денежных средств и их эквивалентов на долгосрочные активы вне зависимости от материального статуса актива. В рамках инвестиционной деятельности могут приобретаться отдельные единицы оборудования, производственные комплексы (оборудование и технологии), доли участия в других организациях, права пользования. Главным критерием инвестиционной операции является срок использования полученного в обмен на денежные средства и их эквиваленты актива.

В свою очередь, суть денежного потока по финансовой деятельности заключается в совершении операций нынешних и будущих владельцев организации, а также финансовых выгод от этих операций. Денежные потоки от этой деятельности дают возможность выяснить усилия предприятия по использованию внешних источников финансирования, а также изменение денежных отношений между компанией и третьими лицами. В соответствии с МСФО 7 важно раскрывать потоки денежных средств от финансовой деятельности, поскольку это полезно для прогнозирования требований поставщиков капитала компании в отношении потоков денежных средств в будущих периодах.

Соответственно по масштабам обслуживания в хозяйственном процессе большинство авторов предлагают разделять денежные потоки в зависимости от уровня ответственности [28; 43]. Например, если решение по транзакции принимает руководство организации, то такие операции имеют масштаб организации в целом. Если ответственность за операцию лежит на конкретном подразделении, то это операции среднего масштаба. В свою очередь, мелкие

операции является объектом ответственности конкретных работников или уполномоченных лиц.

Рассмотрение денежных потоков по их направленности (поступление (приток) и расходование (приток) денежных средств) является важным аспектом для оценки качества управления оборотными активами. Положительным денежным потоком является вся совокупность поступлений денежных средств организации вне зависимости от вида финансово-хозяйственной деятельности и операций. Отрицательный денежный поток – это расходование денежных средств, денежные выплаты организации по разным видам деятельности и операций.

Достаточность положительного денежного потока для совершения всех платежей, то есть соответствие его объему отрицательного денежного потока характеризует ликвидность и платежеспособность компании. Могут возникать ситуации, когда поступления денежных средств недостаточны для совершения расходов в полном объеме в определенный период времени, тогда организация ориентируется на остатки (запасы) денежной наличности для проведения различных платежных операций.

По мнению Т.Н. Фатеевой и Е.А. Зайцевой, «по методу исчисления объема денежного потока различают валовый и чистый денежный потоки. При этом валовый денежный поток объединяет в разрезе поступления, расходования и чистые изменения денежных средств по всем направлениям деятельности и всем видам финансово-хозяйственных операций организации» [134]. Для целей анализа данный вид совокупного денежного потока можно разделить на текущий, инвестиционный и финансовый сегменты. По аналогичному принципу целесообразно проводить декомпозицию отрицательного валового денежного потока.

По мнению В.В. Негреевой, «чистый денежный поток (чистое изменение объема денежных средств) организации определяется путем вычитания оттока денежных средств из поступления за определенный период времени» [103, с. 33]. Положительное сальдо чистого денежного потока является значимым результатом деятельности и характеризует эффективное формирование и

движение денежных потоков. Положительный чистый денежный поток характеризует способность организации укреплять платежеспособность и финансовую устойчивость, наращивать свою рыночную стоимость, обеспечивать финансовое равновесие и минимизировать финансовые риски.

Признак «уровень достаточности» позволяет выделить избыточный и дефицитный денежный поток организации. Причем избыточным называется такой объем денежного потока, когда приток выше оттока, а текущая потребность организации в наличных денежных средствах ниже, чем чистое сальдо движения денежных средств в текущем периоде. При выявлении значительного избытка денежных средств в рассматриваемом периоде необходимо предпринять усилия по перераспределению притока между периодами, либо обеспечить сохранность и доходность денежных средств до момента их последующего использования. Дефицит денежного потока возникает, когда в течение анализируемого периода приток денежных средств ниже оттока, результатом чего является отрицательное сальдо, которое должно покрываться либо созданными в предыдущих периодах резервами, либо перераспределением оттока на другие периоды.

С научной и практической точек зрения можно утверждать, что возникновение избыточного или дефицитного денежного потока является одной из причин ухудшения финансового состояния организации. При значительных запасах денежных средств (избыточный денежный поток) возникает дополнительный риск снижения реальной стоимости денег во времени в связи с постоянными инфляционными процессами в экономике, что приводит к потерям потенциальных доходов из-за невовлечения свободных денег в расширение кругооборота средств.

В то же время дефицит денежных средств отрицательно влияет на финансовое состояние организации и его деловую репутацию в случае просрочки платежей контрагентам, формирования значительных объемов просроченной кредиторской задолженности не только перед поставщиками, банками, персоналом, инвесторами, но и перед собственниками по выплате дивидендов. Поэтому значимым вопросом в системе формирования аналитической

информации является своевременный, достоверный учет и принятие оперативных действий, так как ни дефицитный, ни избыточный денежный потоки не являются положительным моментом в деятельности организации.

Данный признак классификации, связанный с достаточностью денежного потока, И.А. Бланк [28], Л.А. Бернстайн [24], Н.Н. Селезнева [121] и другие исследователи сравнивают именно с этой точки зрения, когда поступления денежных средств должно быть достаточно для финансирования расходов, что, в свою очередь, не должно приводить к убыточности (дефициту денежных средств) или значительному запасу свободных денежных средств [28; 24; 121]. Н.С. Пласкова определяет достаточность денежных средств как оптимальность денежного потока [150, с. 368].

Также денежные потоки можно разделить на внутренние и внешние по отношению к источнику и конечному получателю транзакции. По нашему мнению, источником и конечным получателем внутренней транзакции является сама организация, при внутренней операции финансовые отношения возникают между подразделениями, либо внутри подразделений. Поэтому мы не можем согласиться с мнением А.В. Жаркова, утверждающего, что к внутреннему денежному потоку относятся платежи в рамках отношений с персоналом или с учредителями [61, с. 159].

Не все платежи персоналу являются внутренними. Например, с точки зрения учета выдача денежных средств под отчет является внутренней операцией, так как собственником средств продолжает оставаться организация, а выдача заработной платы является внешней операцией, так как собственник средств меняется и находится вне организации. Аналогичная ситуация по расчетам с учредителями. То есть, отнесение операции к внутренним или внешним зависит от ее характера.

Внешний денежный поток характеризует взаимоотношения организации с разными контрагентами: поставщиками сырья и материалов, кредитными организациями в процессе банковского обслуживания и кредитования, покупателями продукции, бюджетной системой страны, судебными органами и

др. Этот вид денежного потока является наибольшим в структуре внутренних и внешних денежных потоков организации.

По временному признаку денежные потоки подразделяются на настоящие (текущие) и будущие (прогнозируемые). Настоящий денежный поток формируется в текущий момент времени работы организации и имеет стоимость текущего момента времени. Будущий денежный поток имеет приведенную к будущему моменту времени величину с точки зрения дисконтирования и позволяет определить изменение стоимости бизнеса в целом [61, с. 159].

По непрерывности формирования денежного потока его виды представляются регулярными и нерегулярными [61, с. 159]. Регулярный денежный поток формируется на постоянной основе через определенные интервалы времени. Как правило, на регулярной основе осуществляется движение денежных средств по операционной (текущей) деятельности организации (в том числе получение выручки от покупателей, оплата счетов поставщиков, оплата налогов, выплата заработной платы, оплата кредитов и др.), по инвестиционной деятельности в случае реализации долгосрочного инвестиционного проекта, расписанного по этапам с установленными интервалами получения и расходования денежных средств.

Нерегулярный (дискретный) денежный поток связан с разовыми, единичными хозяйственными операциями, приводящими к формированию поступлений и расходования денежных средств в определенном периоде времени. Такой операцией может быть реализация инвестиционного проекта, либо разовые капитальные расходы, направленные на обновление основных средств, модернизацию или техническое перевооружение организации.

Мы придерживаемся классификации регулярности потока, предложенной Е.Н. Свиридовой [120, с. 32]. Регулярный денежный поток, то есть совокупность равномерно распределенных во времени транзакций представляет собой аннуитетные потоки, которые, как правило, формируются в случае предоставления отсрочки покупателям на условиях одинаковых по объемам поступлений через равные промежутки времени, либо получения заемных средств

и последующих равномерных платежей по их возврату. С другой стороны, организация может согласовать с лизинговой компанией график платежей с неравномерными интервалами времени на протяжении периода действия договора лизинга – такой поток также будет регулярным.

Признак «уровень сбалансированности объема взаимосвязанных денежных потоков организации» позволяет выделить сбалансированные и несбалансированные потоки. В частности, если денежный поток сбалансирован, то сумма поступления денежных средств эквивалентна по объему сумме их расходованию за период времени. Соответственно, если поток несбалансирован, то либо приток средств превышает их отток (избыточный поток), либо отток средств превышает их поступление (дефицитный денежный поток).

Форма существования денежных средств позволяет разделить средства организации на наличные и безналичные [83, с. 50]. При этом денежный поток наличности образует поступления и расходование денежных средств в кассу и из кассы организации. Безналичный денежный поток обслуживается через расчетные счета организации, а также с применением в расчетах таких финансовых инструментов, как векселя, чеки, аккредитивы. Для правильности учета реального движения денежных средств важно исключить внутренние обороты между кассой и расчетными счетами организации во избежание двойного отражения поступления и расходования денежных средств как по кассовым операциям, так и по операциям через расчетные счета.

По уровню ликвидности (возможности обеспечения платежеспособности) денежные потоки следует разделить на три вида: высоколиквидные, потоки с риском снижения ликвидности и неликвидные. Высоколиквидный денежный поток характеризуется как абсолютно ликвидная денежная масса, не имеющая риска снижения платежеспособности.

Денежные средства, выраженные в иностранной валюте, должны оцениваться с точки зрения обесценения валюты, в которой они представлены, а также в связи с избыточным их накоплением в свободном остатке, ценность которого утрачивается под влиянием инфляции. Неликвидные денежные средства

квалифицируются как таковые в том случае, если компания не может ими воспользоваться по назначению в связи с «заморозкой» расчетного (валютного) счета в банке, который утратил право на осуществление расчетно-кассовых операций.

Группировка относительно валюты денежных активов отражает активность предприятия в части использования иностранных валют для внешнеэкономической деятельности или для целей поддержания ценности денежных активов и хранения свободных денежных средств на валютных счетах.

Признак предсказуемости подробно рассмотрен Н.С. Пласковой [108, с. 40]. К денежным средствам и их эквивалентам, относящимся к непредсказуемому денежному потоку, как правило, относят незапланированное движение, в том числе, незапланированные поступления или расходы денежных средств в связи с непредвиденными обстоятельствами (например, зачисление просроченной дебиторской задолженности на расчетный счет хозяйствующего субъекта по решению арбитражного суда).

Недостаточно предсказуемый денежный поток – это поток денежных средств, колебания в стоимости которого возможны в связи с неопределенностью макроэкономической или политической ситуации, что может повлиять на изменение стоимости национальной денежной единицы, и как следствие, к изменению стоимости денег во времени. Соответственно, если денежный поток полностью предсказуем, это означает высокую надежность объемов поступления и выбытия денежных средств (погашение кредита в соответствии с утвержденным графиком платежей, выплата заработной платы персоналу и т.п.) с точки зрения финансового планирования.

По временному периоду формирования предлагаем рассматривать такие виды денежных потоков, как ретроспективные, текущие, планируемые и стратегические. Ретроспективные денежные потоки являются предметом анализа и оценки для подведения итогов истекшего периода. Оперативные денежные потоки возникают в кратковременном диапазоне (за день, час...) и подвергаются мониторингу практически в момент возникновения.

Планируемые денежные потоки формируют содержание финансового бюджета (плана движения денежных средств) на предстоящий период, не превышающий календарный год. Стратегические денежные потоки имеют прогнозный характер и представляют собой часть бизнес-плана организации, целью которого является решение управленческих задач в более отдаленной перспективе (3–5 и более лет).

Такое разделение денежных потоков представляется весьма важным для целей управления бизнесом, так как важна информация о движении денежных средств с точки зрения их оборачиваемости, которая в отдельные временные интервалы может иметь тенденции к ускорению или замедлению, что приводит к формированию разной длительности операционного цикла. Краткосрочный денежный поток связан с периодом – до года.

При этом движение денежных средств в части их поступлений и выплат будет иметь период оборота от даты начала поступлений денежных средств или даты первой выплаты до полного завершения платежей в годовом исчислении (для целей оперативного контроля краткосрочные денежные потоки могут иметь период оборота до месяца, что зависит от краткосрочных целей, которые ставит организация). Краткосрочный денежный поток, как правило, связан с текущей и финансовой деятельностью организации и обычно зависят от характера и соответствующей ему продолжительности производственного цикла хозяйствующего субъекта.

Среднесрочный денежный поток имеет период оборота от года до трех лет и представляет интерес как для целей планирования и управления деятельностью организации в сложившихся рамках масштабов бизнеса, так и для его расширения в течение нескольких ближайших лет. Долгосрочные денежные потоки имеют временной период более трех лет и связаны с финансовой и инвестиционной деятельностью предприятия в части расширения вложений в основной капитал и привлечение для этих целей долгосрочных заемных средств.

Формирование информации о долгосрочных денежных потоках подразумевает определение внешних заимствований предприятия для

финансирования инвестиционных проектов. В этом случае необходимо управление притоками и оттоками должно быть основано на подготовке комплекса расчетов потребности в финансовых ресурсах и прогнозов движения денежных средств на период проектного срока. Анализируя долгосрочные денежные потоки, необходимо оценить не только прогноз объемов продаж, себестоимости и других затрат, но также и отложенные расчеты с покупателями (дебиторскую задолженность) и предусмотреть возможность компенсации отвлечения средств в дебиторскую задолженность за счет кредиторских обязательств и кредитных заимствований.

Для целей формирования необходимой аналитической информации о денежных потоках следует выделить такой классификационный признак, как «степень интенсивности», в соответствии с которым они подразделяются на максимальный, минимальный и оптимальный денежные потоки. Максимальные денежные потоки – это наибольшие по объему положительные и отрицательные потоки за определенный период времени с учетом фактора интенсивности для целей их оценки и планирования.

При этом максимально возможный объем поступления может быть определен программой стратегического развития организации, которая позволит получить предельно возможный уровень дохода (выручки) и обеспечит максимальный приток денежных средств, но и возможное увеличение расходования денежных средств также до максимума их объемов. Кроме того, оценка денежных потоков по критерию максимальной возможности возможна и в рамках ретроспективного анализа. Минимальный денежный поток – это наименьший по объему поток входящих и исходящих денежных средств за анализируемый период, учитывающий интенсивность операций.

Развивая точку зрения Жаркова А.В. об оптимальном денежном потоке [61, с. 59], необходимо указать, что для установления оптимальности всегда необходимо использовать целевую функцию и набор ограничений. По нашему мнению, целевая функция для оптимизации денежного потока должна включать

критерий минимизации структурных и временных разрывов по всем сегментам потока в рассматриваемом периоде времени.

Чем меньше общая сумма разрывов, тем выше оптимальность денежного потока. Идеальной с точки зрения эффективности использования денежных активов является ситуация, когда выполняются условия максимального выравнивания по сумме поступления и выбытия денежных средств за равные временные промежутки, не создавая угрозы дефицита или избыточной ликвидности для организации.

По признаку характера динамики денежные потоки следует классифицировать для оценки общего притока и оттока денежных средств в отчетном или предстоящем периодах, а также для целей стратегического прогнозирования. Возрастающие или уменьшающиеся объемы денежных потоков могут быть следствием активности или спада рынков, как ресурсных, так и рынка продаж производимой продукции. Наиболее положительной является ситуация стабильного денежного притока и оттока, что позволяет добиться высокого уровня сбалансированности в движении денежных средств.

Представленная классификация, расширенная автором исследования и дополненная критериями продолжительности оборота денежных потоков и интенсивности денежного потока, позволяет повысить точность и адекватность учета, анализа и планирования денежных потоков по разным сегментам деятельности и эффективность воздействия на стоимость организации.

1.3 Формирование информационной базы анализа денежных потоков: русский и международный подходы

Каждая организация стремится к получению большей прибыли и обеспечению непрерывности своей деятельности. Однако даже прибыльное

предприятие может оказаться на грани банкротства, если испытывает постоянный дефицит денежных средств, причиной чего может явиться замедление оборачиваемости оборотных средств, рост продолжительности операционного цикла.

Стремясь обеспечить достаточный уровень прибыльности бизнеса и его непрерывность, важно руководствоваться принципами разумного подхода к управлению денежными потоками, обоснование которого должно обеспечиваться качественной учетно-аналитической информацией. Данные о денежных потоках особенно важны для акционеров, менеджеров, инвесторов и кредиторов.

Акционерам необходима информация о движении денежных средств для оценки возможностей развития предприятия и состояния его платежеспособности, для оценки способности предприятия погашать свои обязательства и выполнять другие финансовые обязательства. Инвесторам и кредиторам необходимо знать, обеспечит ли положительные денежные потоки предприятие для выплаты дивидендов, если возврат ранее полученных кредитов и проценты по ним имеют достаточно большие объемы и отвлекают денежные средства из операционных оборотов.

Информация о денежных потоках, как и любая другая экономическая информация, должна быть понятной, релевантной, надежной, сопоставимой и своевременно представленной. Накопленная информация о денежных потоках должна быть соответствующим образом обработана, сгруппирована, проанализирована, обобщена, оценена и использована в управленческой практике.

Надлежащее формирование информации о денежных потоках, ее анализ и оценка являются важными факторами успешной деятельности хозяйствующего субъекта, что подразумевает качественную организацию функций внутреннего управленческого и финансового учета и контроля. Качественный мониторинг денежных потоков помогает менеджменту своевременно выявлять недостатки в различных сферах деятельности предприятия и деятельности его дочерних компаний, предвидеть меры по их устранению и повышению эффективности

бизнеса. Однако проблемы формирования и оценки информации о денежных потоках еще недостаточно изучены.

Первичная информация о хозяйственных операциях предприятия, включая движение денежных активов, фиксируется в первичных документах и накапливается в соответствующих регистрах аналитического и синтетического учета. Эта информация может передаваться в потоковом режиме в соответствии с ранжированием по различным признакам и направлениям в соответствии с видами деятельности организации, периодами управления, предназначением для принятия решений по управлению бизнесом.

Накопленная информация о денежных потоках должна использоваться для принятия различных решений таким образом, чтобы не только своевременно и в полном объеме выполнялись обязательства перед различными контрагентами, но и временно высвобождаемые и накапливаемые денежные средства использовались эффективно, направляясь в доходные инструменты с учетом одного из главных их свойств – «деньги создают новые деньги».

Следует подчеркнуть важность правильного формирования и оценки информации о денежных средствах хозяйствующего субъекта. Предприятия, которые стремятся быть конкурентоспособными и укреплять свои позиции, как на внутреннем, так и на внешнем рынках, должны уделять первостепенное внимание формированию информации о денежных потоках, их изменении и влиянии на финансовое состояние. В ходе проведения исследования выяснилось, что детальной и универсальной системы формирования и оценки информации о денежных потоках в настоящее время не существует. В практической деятельности в большинстве случаев проводится ретроспективный анализ движения денежных средств, а оценка реальной эффективности управления движением денежных средств проводится только крупными организациями, в административной системе которых созданы специальные отделы казначейств и финансового контроллинга.

Отсутствие единой методологии учетного и аналитического обеспечения системы управления денежными потоками организации в целом и ее структурных

подразделений на практике приводит к несбалансированности и асинхронности притоков и оттоков финансовых ресурсов, создает негативный эффект и оказывает отрицательное влияние на результативность бизнеса в целом. Следовательно, разработка действенной методологии учетного и аналитического обеспечения всех аспектов управления денежным потоком организации является актуальной и практически востребованной.

Анализ большого количества научных публикаций показал, что их авторы, как правило, проводят только фрагментарный анализ отдельных подсистем управления движением денежных средств организаций, информационную основу которых представляет финансовая отчетность о движении денежных средств. Для полного представления о качестве использования денежных активов предприятия руководству необходима комплексная аналитическая информация о денежных потоках ретроспективного, оперативного и стратегического характера, каскадированная по иерархии управления и структурным организационным элементам, которая при необходимости по запросам менеджмента разного уровня автоматически поддается агрегированию и дезагрегированию и позволяет принимать соответствующие координирующие и корректирующие бизнес-решения.

Мы согласны с мнением Семеновой Н.Н. о важности достоверных исходных данных для принятия управленческих решений [122, с. 236]. В управленческой деятельности очень важную роль играет методология учетного и аналитического обеспечения системы управления денежными потоками. По нашему мнению, преемственность данных, возможность сравнить положение организации до и после реализации конкретного финансового решения – все эти условия напрямую влияют на качество финансового состояния, рыночную стоимость и привлекательность организации как объекта инвестиций для участников рынка.

Здесь можно согласиться с мнением М.А. Долговой о том, что выбираемые для управления денежным потоком организации методы, должны учитывать имеющуюся учетную информацию, доступный набор форм денежных средств и

их эквивалентов, а также уровень ответственности в процессе принятия управленческих решений [54, с. 48]. Анализ сложившейся отечественной практики показывает, что финансовая отчетность, составленная в соответствии с российскими нормативными требованиями, не всегда достоверно и объективно отражает реальное финансовое состояние организации. Поэтому постоянно требуются корректировки отдельных статей, затрудняющие верификацию исходных данных для принятия решений.

Поэтому в процессе разработки прикладных методов учетного и аналитического обеспечения принятия решений по управлению денежными потоками организации следует предусмотреть четкую этапность их использования, начальным из которых является сбор и накопление необходимых исходных данных. Здесь можно согласиться с мнением А.В. Кеменова о многоэтапности и сложности процесса разработки системы учетно-аналитического обеспечения управления потоками денежных ресурсов [69, с. 69].

Формирование учетно-аналитической информации о движении денежных средств необходимо при проведении оценки способности хозяйствующего субъекта генерировать и рационально использовать денежные средства и денежные эквиваленты, эффективно распределяя их по видам деятельности, поддерживая достаточный уровень «чистой денежной позиции», выявляя и прогнозируя основные и дополнительные факторы, характеризующие взаимосвязи между финансовой и монетарной прибылью организации.

То есть основными принципами принятия решений по управлению денежными потоками должны стать системность и комплексность. Здесь можно полностью поддержать мнение А.В. Кеменова о том, что любое управленческое решение должно базироваться на результатах применения адекватных и эффективных методов анализа и синтеза рекомендаций по всем вариантам использования имеющихся в распоряжении организации денежных средств и их эквивалентов [69, с. 71].

Большинство специалистов в области информационного обеспечения аналитической работы в организациях различного типа особое внимание уделяют

повышению его качества, уровень достижения которого зависит от соблюдения основополагающих принципов. Пласкова Н.С. отмечает, что качественное информационное обеспечение трактуется в современных условиях как необходимый инструмент снижения неопределенности в процессе принятия финансового решения для обеспечения заданного уровня эффективности для самой организации и всех заинтересованных сторон [111, с. 145].

Отмечая высокую значимость учетно-аналитической информации для управления организацией, можно поддержать мнение А.Н. Хорина о том, что отсутствие информированности заинтересованных сторон о реальном положении организации является угрозой деятельности организации, вплоть до прекращения ее деятельности [140, с. 69]. К числу основных характеристик качества информационно-аналитического обеспечения системы управления движением денежных средств, являющихся одновременно и предъявляемыми к ней требованиями, на наш взгляд, следует отнести:

- своевременность;
- достоверность;
- рациональность;
- трансформативность и автоматизированность обработки;
- сопоставимость и удобство восприятия;
- релевантность, осматрительность и доступность.

Соблюдение своевременности предполагает предоставление информации заинтересованным пользователям о денежных потоках в нужный для принятия управленческих решений момент времени, что обеспечивается ускорением ее сбора и обработки.

Достаточный уровень достоверности информации достигается благодаря его соблюдению при организации учетных процедур в предприятии в соответствии с законом о бухгалтерском учете Российской Федерации, статья 13, п.1 которой гласит, что «Бухгалтерская (финансовая) отчетность должна давать достоверное представление о финансовом положении экономического субъекта на отчетную дату, финансовом результате его деятельности и движении

денежных средств за отчетный период, необходимое пользователям этой отчетности для принятия экономических решений» [1].

Условие рациональности информации о денежных потоках представляет собой управление сбором, накоплением, хранением, направлением данных пользователям, предполагающее, что затраты на эти процессы окупаемы теми результатами, которые получает компания, располагая соответствующими данными для эффективного управления бизнесом.

Трансформативность информации означает ее представление в виде детализированных или агрегированных данных в зависимости от того, для какого уровня внутренней системы управления организации она предназначена. Выполнение этого принципа достигается за счет внедрения современных технических и программных средств автоматизированной обработки данных, информационных технологий.

Требование сопоставимости обеспечивает и удобство восприятия информации, представленной не только в перечне цифровых данных, но и в наглядном табличном и графическом изображении, в виде презентаций, создавая удобства восприятия пользователями для анализа и оценки раскрываемой ситуации.

Релевантность, осмотрительность и доступность информации определяется ее соответствием интересам заинтересованных пользователей (акционеров, менеджмента, кредиторов, покупателей, поставщиков и др.). Доступность и ясность информации достигается посредством ее публикации в открытом доступе для любого заинтересованного пользователя. Вместе с тем, у проявления информационной доступности существуют определенные ограничения, когда излишнее раскрытие может негативно отразиться на защите коммерческой тайны.

Следовательно, организация должна таким образом реализовывать принцип открытости, чтобы с одной стороны не было перекоса в сторону информационной асимметричности, с другой стороны должна быть соблюдена осторожность и ограниченность в доступности данных для внешних пользователей. Информационные компоненты, формирующие целостную систему

информационного обеспечения организации для управления денежными потоками, представлены на рисунке 1.3.

Информационная база экономического анализа и управления денежными потоками организации анализа								
Учетные данные из периодической отчетности	Данные управленческого учета и отчетности	Данные статистического учета и отчетности	Данные налогового учета и отчетности	Данные оперативного учета и отчетности	Внешние внеучетные данные	Внутренние внеучетные данные	Плановые бюджетные данные	Данные стратегических бизнес-планов

Рисунок 1.3 – Информационная база данных о денежных потоках организации

Источник: составлено автором.

Наиболее полно информация о движении денежных средств организации представлена в годовой финансовой отчетности организации – отчете, раскрывающем достаточно подробные сведения по видам операций с денежными средствами: текущим, инвестиционным и финансовым с детализацией по видам поступления, расходования денежных средств и их остатков на отчетные даты. Финансовая отчетность организации составляется по данным бухгалтерского учета, тем самым выполняются те же требования, которые содержатся в законе о бухгалтерском учете и соответствующих нормативных документах по финансовому управлению и бухгалтерскому учету.

Важнейшей составляющей информационного обеспечения управления движения денежными потоками является бухгалтерская отчетность, в частности Бухгалтерский баланс, где отражаются сведения об остатках денежных средств и

денежных эквивалентов на отчетную дату, а также Отчет о движении денежных средств, который детализирует движение денежных средств по разным видам операций и предоставляет заинтересованным пользователям детальную информацию об остатках денежных средств на начало и конец периода, информацию о всех видах поступлений и расходования денежных средств, а также чистое сальдо (разница между поступлением и расходованием денежных средств).

Впервые в мире «Отчет о движении денежных средств» был включен в состав финансовой отчетности организаций в 1987 году в США в соответствии с утвержденным стандартом в рамках обновления Общепринятых принципов бухгалтерского учета (United States Generally Accepted Accounting Principles) U.S.GAAP № 95, выпущенный Советом по стандартам учета «Отчеты о движении денежных средств» (ранее этот отчет назывался отчетом о состоянии фонда, отчетом об источниках средств и их применении, отчетом об изменении финансового состояния и т.д.). Некоторые специалисты отмечают, что можно выделить несколько основных причин, которые привели к задержке введения отчета о движении денежных средств [161, с. 175]:

- конфиденциальность: хозяйствующие субъекты предпочитали не раскрывать подробную информацию о состоянии своих средств и источниках их получения и работы;

- устойчивость к новшествам: Отчет о движении денежных средств является наиболее сложным среди существующих отчетов. Бухгалтеры не были заинтересованы в том, чтобы тратить время на выпуск новых выписок и углубляться в слабости их выдачи;

- выдача выписки по денежному принципу: специалисты бухгалтерского учета постоянно подчеркивали его недостатки, но в соответствии с монетарным принципом учета денег, использовали данный отчет для повышения важности учета и управления денежными потоками в соответствии с принципом накопления.

Наиболее важными причинами, которые предопределили необходимость введения отчета о движении денежных средств, явились:

1) необходимость раскрытия информации для инвесторов и кредиторов при инвестировании или предоставлении средств компании, инвестор или кредитор должны знать, как, когда и кем средства будут возвращены, а именно отчет о движении денежных средств отражает всю эту информацию;

2) необходимость получения информации о ликвидных активах компании и ее финансовом состоянии с помощью отчета, после проведения необходимого анализа, пользователь информации может судить о ликвидных активах предприятия, его финансовом состоянии и прийти к выводу о приемлемости своих управленческих действий;

3) отчет о движении денежных средств в отличие от других финансовых отчетов, которые формируются по принципу накопления, отражает притоки и оттоки в течение определенного периода времени по видам деятельности. Эта информация чрезвычайно ценна при принятии управленческих решений внутренним менеджментом и внешними пользователями;

4) информация из отчета о движении денежных средств помогает оценить абсолютную ликвидную позицию предприятия на текущий момент и выявить тренд на будущее;

5) важность информации о денежных потоках для государственных учреждений для выполнения фискальных и контрольных функций.

Обеспеченность денежными средствами к определенному моменту времени для погашения предприятием обязательств характеризует его финансовую состоятельность. При этом все управленческие решения относительно повышения эффективности формирования и использования денежных потоков основываются на определенной информационной базе, в качестве которой выступают внутренние регистры учета, позволяющие отследить приход и расходование денежных средств.

В отчете о движении денежных средств предприятия раскрываются сведения об изменении состава и структуры денежных потоков за определенный

период о поступлении и расходовании денежных средств по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности. Объем и характер информации в отчете о движении денежных средств зависит от метода его формирования – прямого или косвенного в соответствии с МСФО (IAS) 7.

Российские правила регламентируют подготовку данного отчета только прямым методом на основе данных фактических поступлений и выбытий денежных средств в кассе и счетах предприятия в кредитных организациях. Суть прямого метода составления отчета о движении денежных средств заключается в следующем: при фиксировании денежных потоков раскрываются непосредственные поступления и выбытия денежных средств от операционной деятельности предприятия за отчетный период.

Движение денежных средств по инвестиционной и финансовой деятельности отражается и в российской, и в международной отчетности только прямым методом. Данные российского отчета о движении денежных средств обеспечивают:

- раскрытие учетно-аналитической информации об источниках поступления денежных средств и направлениях их расходования;
- взаимосвязь отчета с данными бухгалтерских регистров, отражающих валовые суммы основных компонентов денежных средств, полученных и выплаченных в ходе текущей деятельности;
- сопоставимость раскрытия данных о денежных оборотах в относительно текущей, инвестиционной и финансовой деятельности;
- возможность расширения минимального объема информации за счет детализации с помощью расшифровок (дополнительного раскрытия в пояснениях к финансовой отчетности) по данным аналитического учета.

Информация, представленная в отчете о движении денежных средств, используется не только для управления денежными средствами предприятия. Эти сведения применяются в процессе анализа финансового состояния в целом, так как с помощью этой информации можно проанализировать и оценить различные стороны финансово-хозяйственной деятельности организации [108, с. 57]:

- результаты отчетного и предыдущего отчетного периода и их динамику;
- детализацию основных источников получения и использования денежных средств;
- сложившиеся тренды и возможности поступления и расходования денежных средств на перспективу;
- соответствие денежных выплат и собственных источников поступлений денежных средств по текущим операциям;
- достигнутый уровень ликвидности и его динамику;
- зависимость финансирования деятельности за счет заемных средств;
- процентный уровень платности обслуживания заемных средств;
- значимость каждого направления деятельности предприятия (текущей, инвестиционной и финансовой);
- активность инвестиционной деятельности по направлениям и видам долгосрочных вложений.

Движение денежных средств от текущих операций генерирует денежные потоки от обычных видов деятельности, связанной с производством и реализацией продукции, либо оказанием услуг или выполнением работ. При этом достаточность поступления денежных средств для совершения расчетов с поставщиками, с персоналом по оплате труда, с бюджетом по уплате налогов, кредитными организациями по уплате процентов характеризует ликвидность предприятия, его возможности поддерживать на определенном уровне существующие объемы производства и продаж. Сравнительная информация о денежных потоках от текущих операций в отчетном и предыдущем периоде является основой для прогнозирования будущих денежных потоков от текущих операций [4]. Примерами денежных потоков от текущих операций являются:

- погашение дебиторской задолженности покупателями от продажи продукции (товаров, работ, услуг);
- получение авансовых платежей от покупателей в счет будущих поставок им продукции (товаров, работ, услуг);
- поступление арендных платежей, включая роялти;

- поступления от перепродажи краткосрочных финансовых вложений;
- оплата счетов поставщиков оборотных активов;
- оплата труда персонала;
- оплата налогов, сборов, обязательных платежей в бюджет и внебюджетные фонды;
- оплата процентов по банковским кредитам.

Денежные потоки предприятия от инвестиционных операций характеризуют его активность осуществлять платежи инвестиционного характера, в частности, предоставлять займы другим организациям, участвовать в совместной деятельности с другими организациями, вкладывать средства в объекты капитального характера, обновлять оборудование, участвовать в формировании уставного капитала других предприятий, оплачивать лизинговые платежи по объектам основных средств, приобретенных на условиях финансовой аренды (лизинга) и др. Поступления денежных средств по инвестиционной деятельности связано с продажей внеоборотных активов, возвратом ранее предоставленных займов и процентов от их предоставления, а также получением доходов от участия в капиталах других компаний.

Денежный поток при осуществлении финансовых операций организации связан с движением заемных денежных средств, изменениями уставного капитала (эмиссии акций или их выкупа), а также с выплатой доходов собственникам данной компании (дивидендов), примерами которых являются:

- поступления денежных средств от первичного размещения акций среди акционеров, дополнительной эмиссии акций, увеличивающей уставный капитал;
- поступление основной суммы долга по кредитам и займам;
- поступление денежных средств в связи с размещением облигационных займов;
- приток денежных средств от выкупа собственных акций у акционеров;
- выбытие денежных средств, направленных на выкуп собственных акций у акционеров;

- возврат основной суммы долга по долговым обязательствам (кредитам, займам, включая облигационные займы);
- выплата дивидендов собственникам (участникам).

Данные о движении денежных средств от финансовых операций являются основой прогнозирования и планирования удовлетворения требований кредиторов и акционеров (участников) в отношении будущих денежных потоков, а также определения будущих потребностей в привлечении долгового и долевого финансирования.

Отчет о движении денежных средств объясняет то, каким образом денежные средства предприятия были получены в течение периода и как они были использованы. Данная форма отчетности не заменяет отчет о финансовых результатах, который отражает финансовые итоги деятельности предприятия за отчетный период, раскрывая данные о доходах и расходах, исчисленных по методу начисления, который состоит в том, что отражение хозяйственных операций происходит в том отчетном периоде, в котором они фактически были произведены, независимо от поступления или выплаты денежных средств, связанных с этими операциями. В отличие от формирования финансовых результатов методом начисления, в отчете о движении денежных средств отражаются операции с точки зрения их влияния на денежные средства [151, с. 1218].

Отчет о движении денежных средств, как следует из его названия, включает информацию исключительно о фактических поступлениях и оттоках только денежных средств и их эквивалентов; соответственно, он исключает все финансовые транзакции, которые напрямую не влияют на объем денежных поступлений и платежей [157, с. 2].

В отчете о движении денежных средств не должны отражаться безналичные операции, в результате чего данный отчет делает основной акцент на потоках денежных средств от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, связанных исключительно с денежными активами и их эквивалентами, для правильного понимания пользователями предназначения таких данных для

управленческих решений. Некоторые неденежные операции приведены в МСФО (IAS) 7, например, конвертация обязательств в капитал, приобретение внеоборотного актива в лизинг и др. [157, с. 2].

В современных условиях все большее значение имеют информационно-аналитические методы учета и управления движением денежных средств. Рассматривая совокупность наиболее распространенных моделей и методов, мы предлагаем собственную классификацию инструментов (рисунок 1.4).



Рисунок 1.4 – Модели, используемые в управлении денежными потоками

Источник: обобщено автором.

По нашему мнению, в настоящее время наибольшее распространение получили модели матричного, расчетного, статистического и вероятностного характера. Причем каждый вид моделей используется не только по-отдельности, но и в системе, позволяя повысить обоснованность принимаемых финансовых решений о транзакциях по движению денежных средств и их эквивалентов. Например, матричные модели позволяют получить форму распределения платежей по видам и срокам и установить достаточность возможного притока средств для обеспечения оттока.

Расчетные модели, часть которых будет рассмотрена далее, позволяют на основе сопоставления различных параметров состояния платежного баланса и

данных финансовой отчетности определить пороговые значения для основных ориентиров принятия решений, например, определить оптимальный размер наличных денежных средств для проведения операций в предстоящем периоде, а также различные варианты оценки стоимости денег во времени.

Статистические методы используются для обработки больших массивов данных. Эти методы важны, когда организация имеет большое количество однотипных финансовых операций, и требуется установить их общие параметры и свойства. Также статистические методы применяются для построения зависимостей и прогнозирования возможных значений внутри длительного периода (интерполяция) или за пределами нескольких коротких периодов (экстраполяция). Важным условием эффективного использования статистических моделей является наличие достаточного количества верифицированных исходных данных для анализа.

Наибольшую сложность в использовании, по нашему мнению, имеют вероятностные модели. Качество их использования зависит не только от имеющихся данных, но и от квалификации экспертов, оценивающих вероятность событий, оказывающих влияние на денежный поток организации. То есть, достоверность или приемлемость для использования результатов вероятностного моделирования определяется большим количеством факторов по сравнению с другими моделями.

Тем не менее, в результате повышения качества учетных операций, в том числе, с использованием российских стандартов бухгалтерского учета и международных стандартов финансовой отчетности, у руководства организации появляется возможность повысить сбалансированность денежного потока, а также выбрать наилучшие соотношения между денежными средствами и их эквивалентами в зависимости от графика платежей, объемов и структуры притока и оттока денежных средств.

По результатам проведенного исследования теоретических аспектов экономического анализа и управления денежными потоками в первой главе исследования на основе критического анализа специальных литературных и

нормативных источников сформулировано уточненное определение понятия денежных потоков организации, дополнены их характеристики, раскрыта сущность денежных потоков. Дополнена несколькими признаками система классификации денежных потоков предприятия, представленная в авторском варианте, состоящем из девятнадцати группировочных признаков.

Авторский подход к уточнению содержания понятия «денежный поток организации» в разрезе его качественных и количественных характеристик будет способствовать формированию объективной учетно-аналитической информации о движении денежных средств для целей их анализа и повышения эффективности управления. Также на основе изученных нами источников были критически проанализированы и обобщены предпосылки включения дополнительной информации о денежных потоках организации в структуру отчета, что существенно повышает уровень детализации раскрытия информации о движении денежных средств организации.

ГЛАВА 2 Ретроспективный анализ денежных потоков организаций строительной индустрии

2.1 Денежные потоки в обеспечении движения оборотных средств организаций строительной индустрии

В современных динамичных условиях ведения предпринимательской деятельности, усиления тенденций укрупнения бизнеса и концентрации ресурсов потребность в выработке новых методических подходов к формированию надежной информационно-аналитической системы управления денежными потоками неуклонно растет, особенно с учетом специфики деятельности предприятий отдельных отраслей экономики, и в частности, строительной индустрии.

Нельзя не согласиться с высказыванием Д. Теннента, признанного современного авторитета в области менеджмента и финансового управления компаний реального сектора экономики, что «какая бы деловая тема ни была в моде – глобализация, аутсорсинг – внимание всех компаний неизменно сосредоточено на денежных средствах» [129, с. 15].

В условиях рыночной экономики реализация стратегических целей любого хозяйствующего субъекта возможна лишь на основе использования теоретических и методологических разработок в области управления денежными потоками, включающих их анализ, планирование и контроль.

Сегодня трудно представить строительный бизнес, не нуждающийся в надежном методическом обеспечении различных функций управления, среди которых управление денежными потоками в составе оборотных средств является одной из главных. Недостаточное внимание к вопросам построения и реализации стратегии и тактики управления денежным оборотом компании негативно влияет на общую результативность бизнеса, приводя порой к таким трудноразрешимым

задачам, как поддержание достаточного уровня их финансирования при соблюдении соответствующей финансовой устойчивости, недопущение излишнего «закупоривания денежного кровотока» из-за излишнего накопления материально-производственных запасов, избыточного отвлечения средств в дебиторскую задолженность и т.п.

При проведении анализа эффективности использования оборотных активов для внутренних управленческих целей необходима более детальная информация, которая формируется в соответствии с принимаемой в каждой строительной организации политикой управленческого учета.

В силу особенностей строительного бизнеса значительная часть денежных средств направляется для формирования материально-производственных запасов, отражаемых в бухгалтерском балансе строительной организации. Кроме того, значительные суммы денежных активов достаточно продолжительных период бывают «заморожены» в переходящих остатках незавершенного производства (незаконченных объектах строительства) вследствие значительных сроков операционного цикла. Для проведения анализа этого элемента оборотных активов требуется внутренняя управленческая информация относительно остатков незавершенного производства по каждому объекту строительства.

Другой особенностью оборотных активов строительного бизнеса является наличие значительных средств, отвлеченных в дебиторскую задолженность, что характерно для бухгалтерской отчетности материнских компаний – застройщиков (генеральных подрядчиков), способных привлекать денежные средства физических и юридических лиц – участников долевого строительства, и направлять их, как правило, аффилированным компаниям – подрядчикам и субподрядчикам на финансирование определенных этапов работ. Кроме того, значительные объемы денежных ресурсов в бухгалтерском балансе материнских компаний строительной отрасли могут отражаться в составе финансовых вложений как результат предоставления краткосрочных займов дочерним и зависимым компаниям (предоставленные займы на срок, превышающий 12 месяцев, отражаются в составе внеоборотных активов).

Для получения данных о реальной величине оборотных активов и их элементов, необходимо произвести ряд корректировок, исключив из их состава сальдо дебиторской задолженности, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты, и налога на добавленную стоимость по приобретенным ценностям. Кроме того, если организация не использует при составлении бухгалтерской отчетности положения международных стандартов финансовой отчетности, регулирующих порядок обесценения активов [11], то для аналитических целей данная процедура является крайне необходимой для получения объективной картины, реалистично отражающей величину оборотных средств, которыми располагает строительная организация для обеспечения своих обычных видов деятельности необходимыми материальными и финансовыми ресурсами.

Перед руководством строительных организаций постоянно встает задача по установлению обоснованного размера потребностей в процессе использования имеющихся текущих активов. Специфика строительства состоит в том, что в процессе производства работ на нескольких объектах, либо распределения ресурсов в рамках одного объекта требуются стратегические и тактические управленческие решения по распределению ограниченного объема имеющихся ресурсов. Причем перемещение и оборот текущих активов напрямую влияет на осуществляемые операции по движению денежных средств, формирование которых происходит не только из собственных, но за счет заемных источников финансирования (рисунок 2.1).

В специальных публикациях, посвященных вопросам анализа эффективности использования оборотных активов и их главной составляющей – денежных средств, раскрываются общие методологические аспекты. В научных и методических работах показываются стандартные процедуры управления оборотными активами по их основным видам, предлагаются практические рекомендации общего характера, направленные на построение системы нормативов использования оборотных средств для формирования материально-производственных запасов, отвлечения финансовых ресурсов в дебиторскую

задолженность, обеспечение необходимого уровня ликвидной денежной массы и т.д.

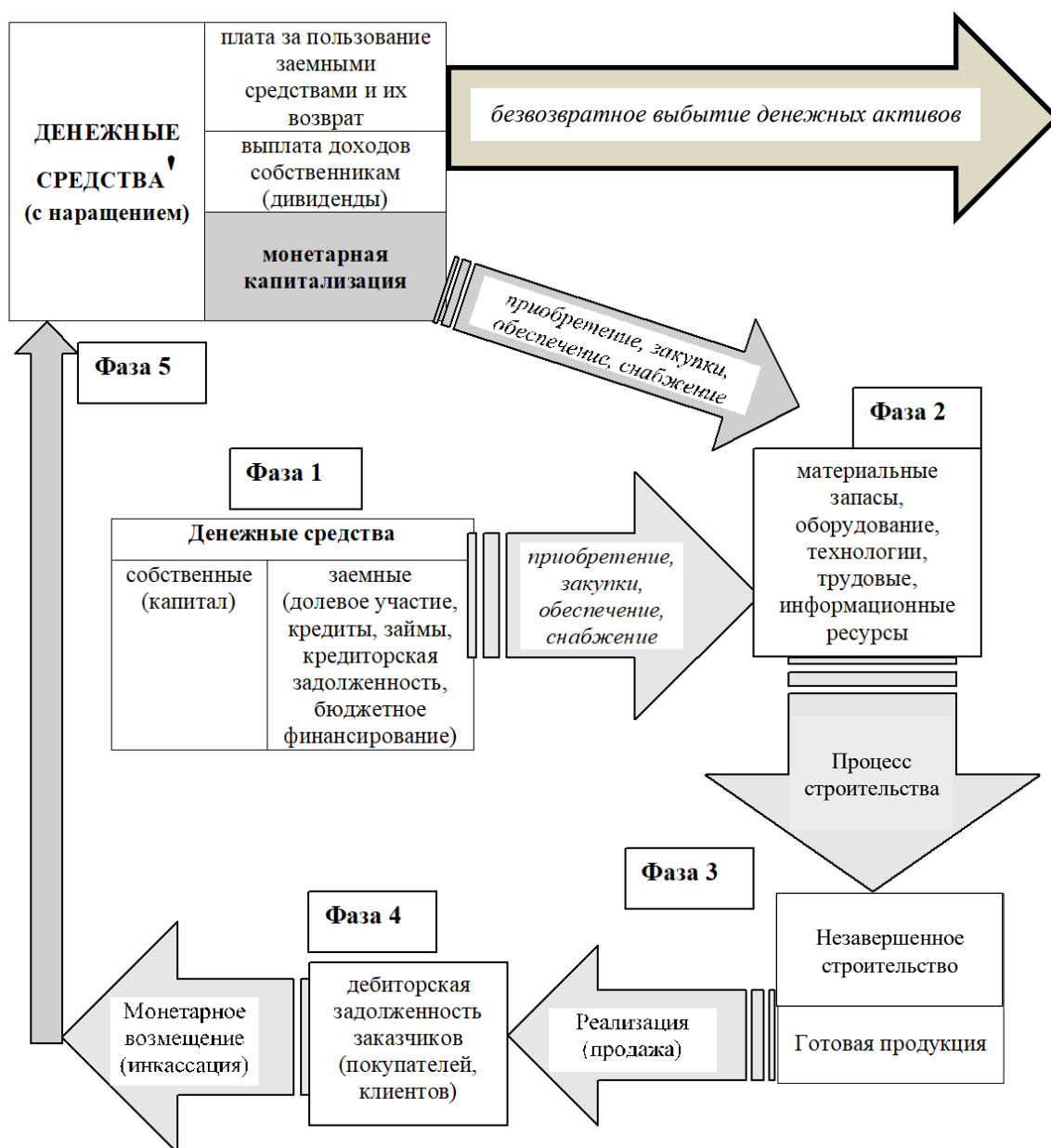


Рисунок 2.1 – Схема цикла движения денежных средств по функциям управления строительной организации

Источник: составлено автором.

Вместе с тем, вопросы управления оборотными активами и поддержания оптимального движения денежных средств в строительном бизнесе освещены

фрагментарно, отсутствует целостный системный методический подход, который учитывал бы особенности управления оборотными средствами строительной организации, деятельность которой характеризуется значительными колебаниями потребности в привлечении финансовых ресурсов в «пиковых» ситуациях и необходимости размещения временно свободных средств в доходные финансовые инструменты. Такая ситуация обусловлена, прежде всего, значительной продолжительностью операционного цикла, выходящего за рамки определения оборотных активов, как таковых.

Данная проблема должна решаться для каждой строительной компании с учетом внутренних особенностей организации бизнес-процессов, а также специфики строительной сферы. Значительное количество российских организаций, находящихся в настоящее время на грани банкротства, обусловлено продолжительным периодом финансовой неустойчивости и неплатежеспособности в результате принятия менеджментом управленческих решений, неадекватных внешним и внутренним условиям деятельности. Возрастающая доля постоянных издержек, необоснованные излишние объемы и высокая платность используемых заемных средств, нерациональная структура текущих и постоянных активов в настоящее время являются наиболее важными причинами потери платежеспособности и снижения ликвидности в условиях общего кризиса неплатежей, усилившегося в связи с пандемией COVID-19.

Характер основной деятельности напрямую влияет на структуру активов и определяет базовый уровень потребностей в денежных средствах для конкретной организации, в том числе для строительных организаций. Данная потребность, как правило, зависит от скорости оборота текущих активов и их вещественного содержания, организационной структуры управления строительной организацией, технологий строительства и его масштабов, логистики закупок материалов, сырья, рынка продаж и иных факторов.

Следует отметить и целый ряд эндогенных и экзогенных факторов, которые необходимо учитывать в процессе разработки методического инструментария и

проведения ретроспективного и перспективного анализа денежных потоков строительной организации, к числу которых относятся:

- масштабы и характер деятельности (строительная отрасль включает изыскательские, проектные, строительно-монтажные (подрядные) организации; предприятия по производству строительных материалов, конструкций; машиностроительные, металлообрабатывающие, деревообрабатывающие предприятия; логистические и инфраструктурные предприятия и др.);
- существенная продолжительность операционного цикла, и как следствие, длительное «замораживание» денежных активов;
- конкурентная рыночная позиция строительной компании;
- сложности в оформлении и утверждении проектно-сметной документации, ее согласовании с заказчиками и надзорными ведомствами;
- технологические сложности и продолжительность процесса создания готовой продукции (готовых объектов);
- взаимоотношения с поставщиками (договорные условия);
- взаимоотношения с финансовыми организациями, сложности с изысканием заемных средств, дорогостоящее обслуживание кредитов и займов;
- замораживание средств участников долевого финансирования строительных объектов на счетах эскроу и их обесценение под влиянием инфляции;
- взаимоотношения с клиентами (покупателями);
- ритмичность производства и реализации и влияние на нее фактора сезонности;
- структура производственных и непроизводственных затрат;
- обеспеченность современными видами техники и технологий;
- характер и условия осуществления платежной политики;
- затраты на подготовку персонала и организацию работы трудового коллектива, разработка систем стимулирования и мотивации труда и др.

Особое влияние на регулирование деятельности предприятий строительной отрасли оказывает законодательство, в частности, принятие Федерального закона 214-ФЗ [3] в отношении условий привлечения средств долевого участия. Например, структура оборотного капитала показывает реальную долю денежных средств и их эквивалентов, которые строительная организация может использовать для обеспечения платежей в рамках реального денежного потока. В последние пять лет структура оборотного капитала российских строительных организаций претерпела изменения (рисунок 2.2).



Рисунок 2.2 – Структура оборотных активов российских строительных организаций в процентах к их общему объему

Источник: Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.gks.ru/>

Значительное увеличение доли денежных средств строительных организаций связано с определенными законодательными ограничениями по использованию на производственные и иные цели средств долевого участия и

необходимостью консервации их части на счетах эскроу, что приводит к потерям от обесценения «замороженных» денежных активов под воздействием инфляции и вынуждает к привлечению дорогостоящих заемных средств, «утяжеляя» финансовые расходы.

Анализ представленных на рисунке 2.2 данных демонстрирует снижение удельного веса запасов в общей величине оборотных активов, что в целом является положительным моментом. В связи с тем, что излишние объемы материальных запасов негативно воздействуют на финансовую устойчивость строительных организаций, то данную тенденцию можно признать положительной.

Уменьшение запасов позволяет высвободить денежные средства и направить их увеличение высоколиквидных элементов оборотного капитала: финансовых вложений и денежных средств. Вместе с этим слишком большое значение данного показателя может негативно повлиять на платежеспособность компании. Кроме того, в структуре оборотных активов уменьшились объемы готовой продукции и незавершенного производства, вместе с одновременным ростом удельного веса денежных средств.

Представляется целесообразным разделение оборотного капитала на собственную и заемную части, что помогает выявлять формы получения и источники финансирования оборотных средств в постоянное и/или временное использование. Нормальная обеспеченность строительных организаций оборотными средствами характеризуется определенным соотношением: граница собственного оборотного капитала в западных странах устанавливается на уровне 30% величины собственного капитала, в России данный показатель несколько выше.

На рисунке 2.3 представлена динамика средних значений коэффициентов автономии российских строительных предприятий, которые рассчитаны по специальным алгоритмам с использованием данных бухгалтерского баланса, представляющий собой отношение собственного капитала к совокупной величине активов (пассивов).

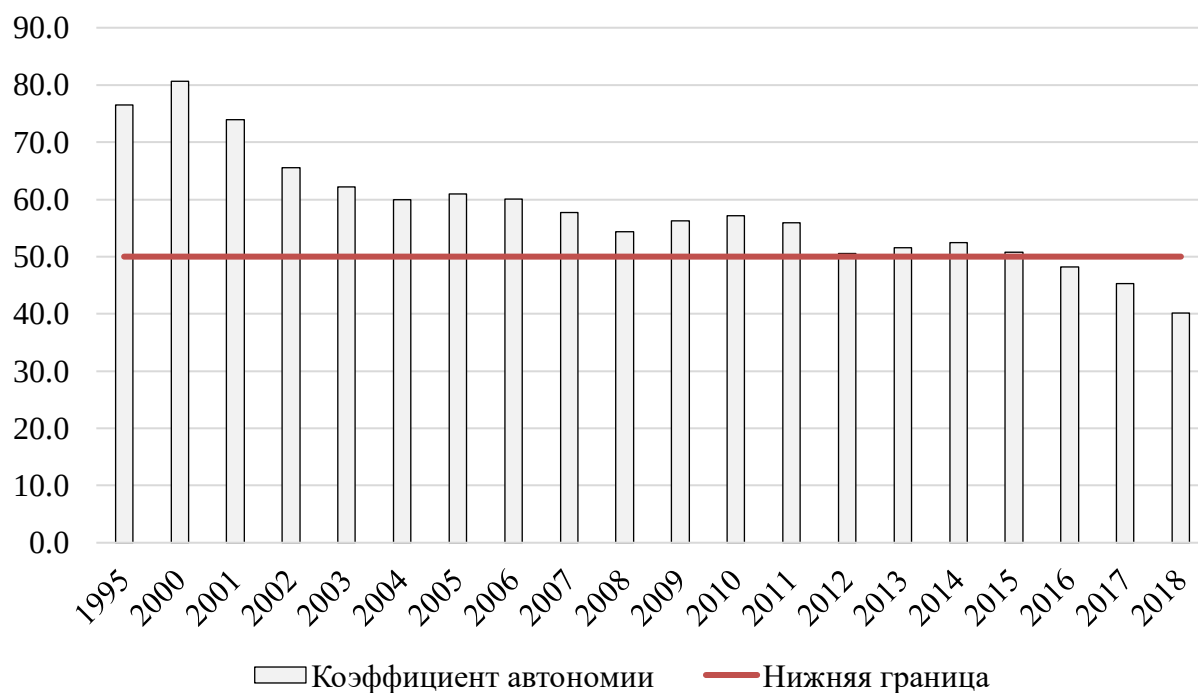


Рисунок 2.3 – Динамика коэффициента автономии российских предприятий строительной отрасли

Источник: Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.gks.ru/>

Анализ представленных данных позволяет сделать вывод о том, что коэффициент автономии в российских предприятиях снижается. Нижняя граница данного коэффициента находится на уровне 50%, начиная с 2012 г. коэффициент не достигает положенных значений, что говорит о существенном снижении финансовой устойчивости строительных организаций в России.

Формирование собственного оборотного капитала происходит за счет собственных финансовых ресурсов компаний строительной отрасли, в состав которых входит уставный капитал, добавочный капитал, накопленная прибыль, резервный капитал и т.д. На рисунке 2.4 представлена динамика средних значений коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами предприятий строительной отрасли.



Рисунок 2.4 – Динамика коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами организаций строительной отрасли

Источник: Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики [Электронный ресурс].
 – Режим доступа: <http://www.gks.ru/>

Как видно из представленных данных, обеспеченность собственными оборотными средствами ежегодно снижается, продолжая оставаться отрицательной, начиная с 1996 г. Это говорит о том, что деятельность предприятий осуществляется прежде всего за счет заемных средств, что не может не снижать их финансовую устойчивость. Еще одним немаловажным аспектом влияния собственных оборотных средств на характер финансирования строительного бизнеса и его финансовую устойчивость является возможность реинвестирования в оборотные активы накопленной прибыли, однако, динамика финансовых результатов предприятий строительной отрасли является негативной. В последние годы российские предприятия функционируют в условиях снижения собственной прибыльности. На рисунке 2.5 представлена динамика показателей прибылей и убытков, а также удельный вес прибыльных и убыточных организаций строительной отрасли.

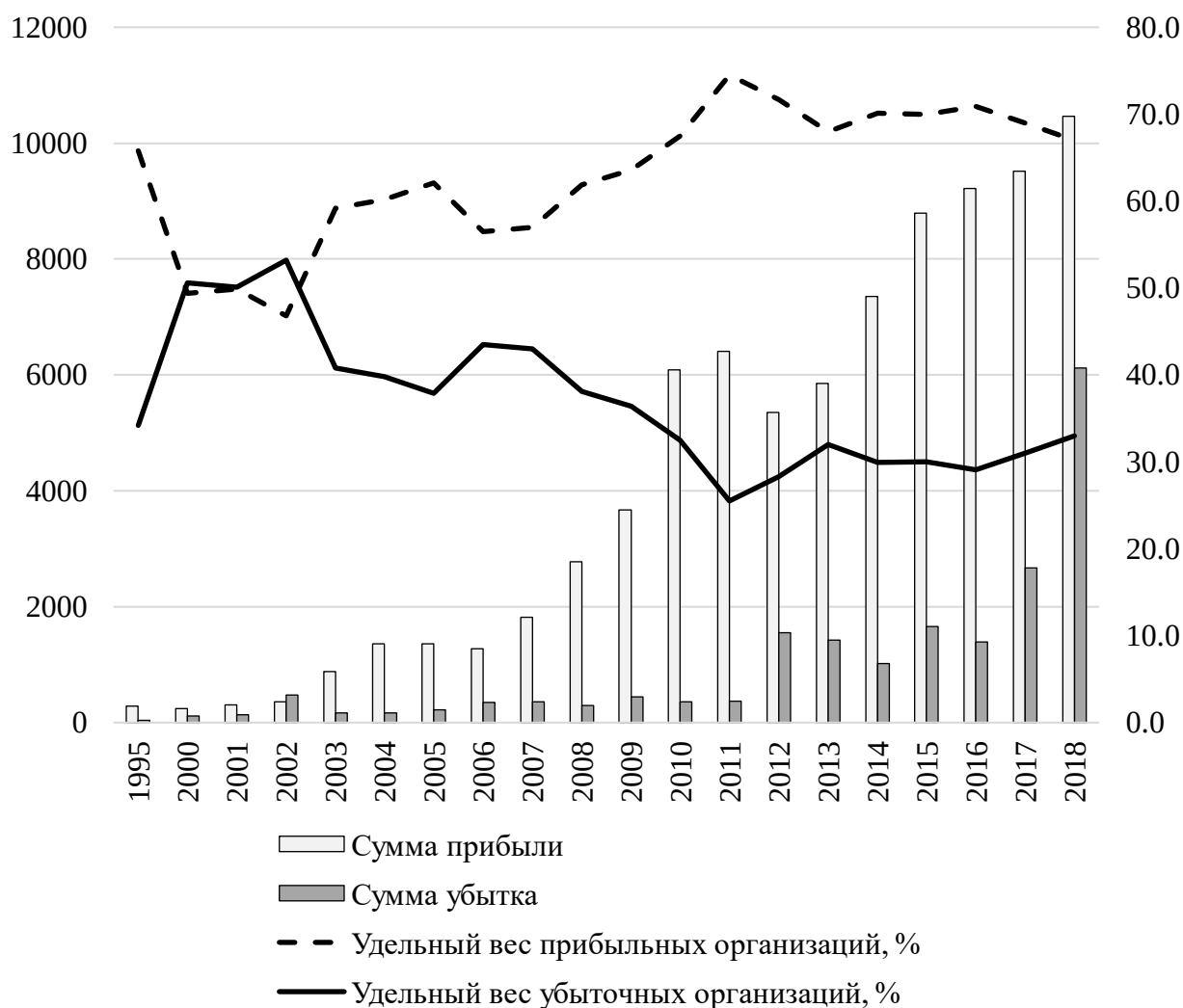


Рисунок 2.5 – Динамика показателей прибылей и убытков и удельного веса прибыльных и убыточных организаций

Источник: Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.gks.ru/>

Анализ представленных данных говорит о том, что удельный вес убыточных организаций растет, что сопровождается одновременным увеличением абсолютных значений убытка. Несмотря на увеличение абсолютных объемов прибыли, количество прибыльных предприятий снижается. То есть, отдельные предприятия получают и наращивают результаты деятельности, а другие превращаются в убыточные. В связи с этим представляет интерес анализ рентабельности активов и продаж строительных организаций (рисунок 2.6).

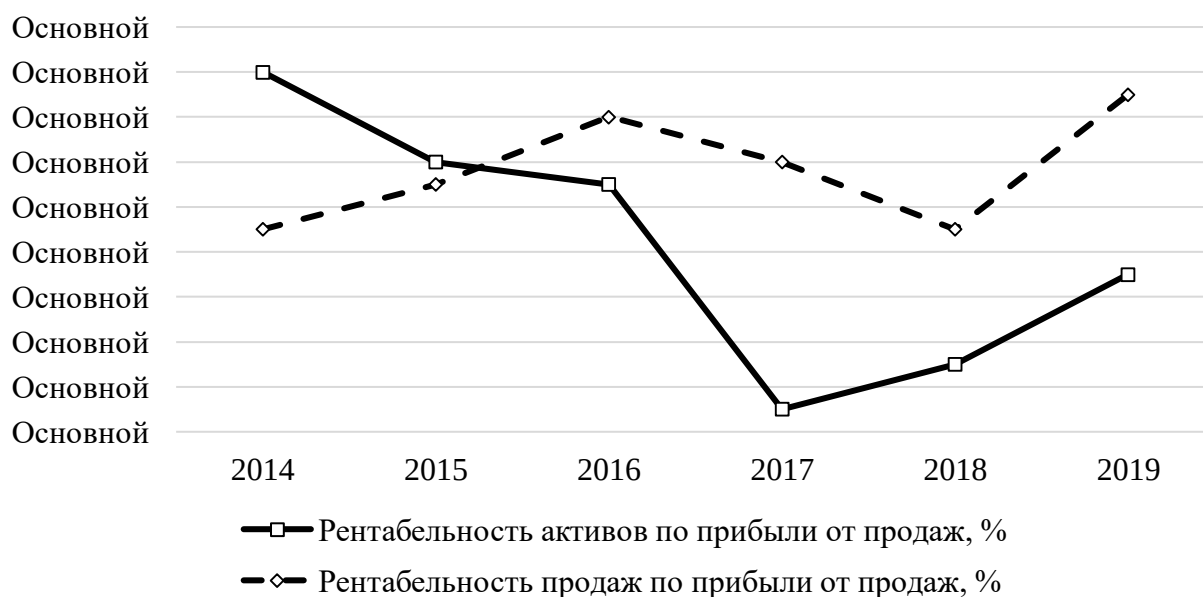


Рисунок 2.6 – Динамика уровней рентабельности активов и продаж предприятий строительной отрасли

Источник: Российский статистический ежегодник. 2020: Статистический сборник / Росстат. – М., 2020 – 700 с.

Представленный график показывает, что начиная с 2015 кризисного для мировой экономики в целом года, у российских предприятий усугубляется ситуация с рентабельностью и происходит нарастание волны приближения к современному кризису. Также необходимо проанализировать динамику ликвидности предприятий строительной отрасли, которую отражает коэффициент текущей ликвидности (рисунок 2.7).

Коэффициент текущей ликвидности представляет собой меру платежеспособности предприятия и ее способность погашать текущие (сроком до 12 месяцев) обязательства. Согласно общепринятым среди специалистов критериям, граница данного показателя для строительных предприятий находится на уровне от 1,5 до 2,5. Данные рисунка 2.7, несмотря на превышение минимального порога, демонстрируют недостаточность показателя текущей ликвидности и свидетельствуют о вероятных трудностях при погашении текущих обязательств. Однако введение льготной ипотеки привело к росту спроса на жилье, что может способствовать росту ликвидности.

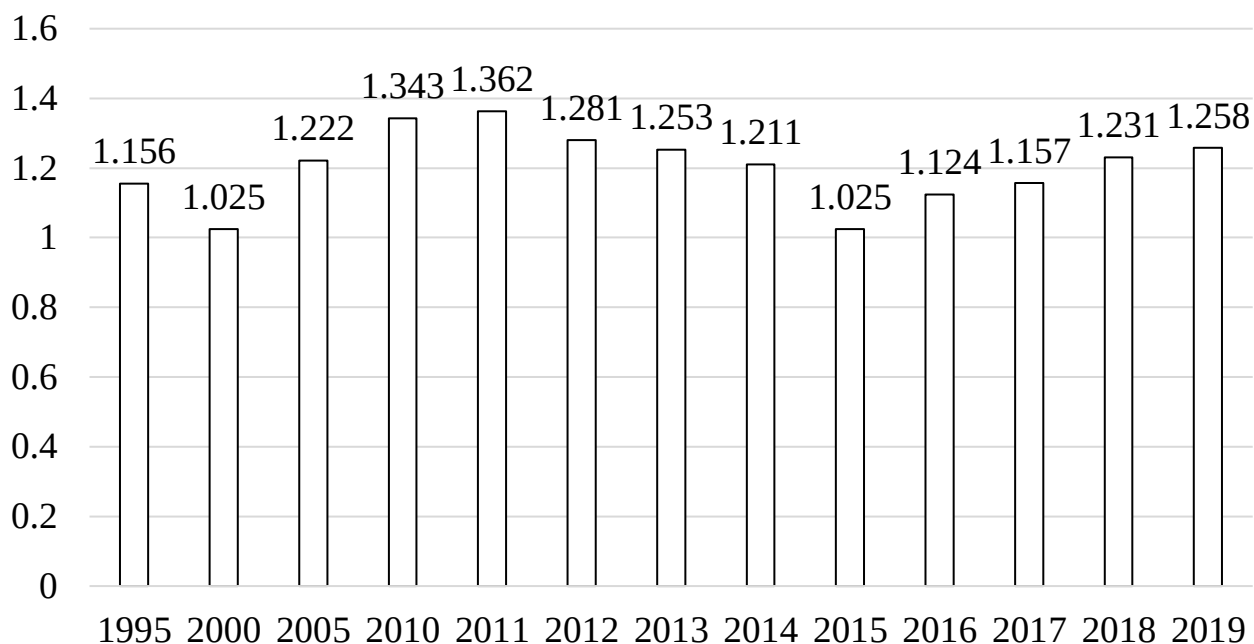


Рисунок 2.7 – Динамика значений коэффициента текущей ликвидности в среднем по предприятиям строительной отрасли

Источник: Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.gks.ru/>

Проведенный анализ текущей ситуации в российских организациях строительной отрасли показал, что основным источником финансирования оборотного капитала у российских организаций являются заемные средства, поскольку был выявлен недостаток собственного капитала, снижение прибыли предприятий, рост убыточных предприятий. Вместе с этим можно просматривается невысокая способность строительных организаций погашать обязательства на фоне имеющего место роста кредиторской и дебиторской задолженности.

Как показал обзор динамики ряда финансовых индикаторов, большую долю оборотных активов финансируют заемные средства (краткосрочные и долгосрочные займы и кредиты). Кроме чисто денежных источников финансирования источников финансирования, по мнению Е.В. Злобовой, «к заемным средствам, как правило, относится кредиторскую задолженность, а также так называемые внутренние специальные фонды, которые образуются в

рамках групп строительных организаций и смежных предприятий, которые могут находиться в обороте до их расходования и являются, по сути, внутренними финансовыми источниками оборотных средств» [64].

Таким образом, в результате анализа сформировано в целом представление о финансово-экономическом положении дел в предприятиях строительной отрасли страны. С учетом полученных результатов целесообразно провести анализ денежных потоков, обеспечивающих движение средств конкретной строительной организации и сделать выводы о возможностях укрепления финансового состояния, повышения доходности, роста стоимости бизнеса и эффективности управления.

2.2 Методика факторного анализа результативности использования денежных средств строительной организации

Для многих российских предприятий одной из главных проблем является дефицит денежных средств, что значительно ограничивает возможности их операционной и инвестиционной деятельности. Временный дефицит денежных средств может стать основной причиной потери платежеспособности предприятия, снижении его финансовой устойчивости и может привести к банкротству. Эффективная система управления денежным потоком может обеспечить достижение тактических и стратегических целей деятельности предприятия. По мнению А.С. Кокина и Н.Ю. Покровского, «в связи с этим меняются финансовые инструменты, которые используются для диагностики финансового состояния предприятия, а именно – денежного потока предприятия и определения направления его дальнейшего развития» [73].

В соответствии с системным подходом можно утверждать, что все хозяйственные процессы и факты деятельности строительной организации не только связаны между собой, но являются следствием большого количества

различных событий. Для выявления степени влияния этих факторов используется факторный анализ – набор инструментов выявления и измерения воздействия различных факторов на величину анализируемого показателя. В частности, Ванина Н.М. отмечает, что «факторный анализ – это определение влияния отдельных факторов (причин) на результативный показатель (следствие)» [44, с. 11].

Базовые инструменты и методы факторного анализа денежных потоков рассматриваются такими отечественными специалистами как А.Д. Шеремет [149], В.В. Ковалев и др. [71]. Наиболее развернуто концепция факторного анализа денежных потоков представлена в работах Л.В. Донцовой, Н.А. Никифоровой, Л.Т. Гиляровской [150], Н.С. Пласковой [108]. Учитывая разнообразие методических подходов, используемых для формирования аналитических факторных моделей и методов расчета влияния факторов на результативные показатели, виды факторного анализа целесообразно сгруппировать по ряду признаков:

1. По степени достоверности оценки факторов:

а) детерминированный, когда набор факторов известен, а их влияние поддается точной количественной оценке, тогда анализируемый показатель может быть представлен в виде алгебраического произведения или алгебраической суммы факторов;

б) стохастический, когда имеется возможность только частично установить связь между факторами и анализируемым показателем, то есть связь является неполной или вероятностной, тогда используются корреляционные или регрессионные зависимости;

2. По направлению обобщения сведений:

а) дедуктивный, когда измерения проводятся от наиболее общего фактора к частным или локальным факторам, описывающим только часть возможного влияния на анализируемый показатель;

б) индуктивный, когда совокупность частных (локальных) факторов комплексируется в более общий фактор, влияние которого необходимо оценить;

3. По составу шагов алгоритма анализа:

а) одноступенчатый, когда составляется первичная факторная модель и проводится расчет влияния тех факторов, которые изначально включены в модель;

б) многоступенчатый, когда по результатам анализа первичной модели она может дополняться, уточняться, детализироваться (в рамках дедуктивного подхода) или обобщаться (в рамках индуктивного подхода) для повышения точности оценки или выявления новых факторов;

4. По времени проявления факторов:

а) статический, когда в модели факторного анализа учитываются только факторы одного периода времени, как правило, в процессе исследования структуры влияния;

б) динамический, когда в модель включаются значения факторов из разных периодов времени, например, для оценки влияния этих факторов на масштаб или размер изменения анализируемого показателя;

5. По времени происхождения факторов:

а) ретроспективный, когда целью анализа является оценка влияния факторов в предшествующие анализируемому периоду интервалы времени;

б) перспективный, когда на основании результатов факторного анализа проводится оценка влияния факторов на анализируемый показатель в будущем;

6. По количеству факторов:

а) однофакторный, когда анализируемый показатель зависит от одного фактора;

б) многофакторный, когда в модель необходимо включать несколько факторов;

7. По характеру влияния факторов:

а) прямой, когда анализируется влияние конкретного фактора на анализируемый показатель;

б) косвенный, когда в модели присутствуют факторы, оказывающие опосредованное влияние на анализируемый показатель, либо в единой модели общего показателя используются не сами факторы, а их факторные модели.

По нашему мнению, при анализе денежного потока целесообразно использовать все возможные группы инструментов. То есть, для выяснения фактического влияния конкретных факторов на результат, прежде всего, необходимо установить связь между самим факторами, а затем по результатам оценки экономического смысла влияния выявленных факторов строится модель, позволяющая ответить на вопросы, которые возникли в процессе оценки денежного потока.

В зависимости от этого выбираются соответствующие приемы факторного анализа. Как правило, анализ сводится к составлению модели нескольких факторов, сущность которой состоит в фиксировании зависимости между влияющими показателями (факторами) и результирующим показателем. При построении факторных моделей рекомендуется соблюдать ряд определенных условий, а именно:

- любой фактор должен иметь экономический смысл и количественную интерпретацию;
- каждый фактор должен иметь реальное объяснимое характером деятельности организации влияние на результирующий показатель;
- совокупность факторов, включаемых в модель, должна четко показывать зависимость между ними и результирующим показателем.

При проведении анализа чаще всего используют такие виды детерминированных моделей, которые отличаются математической формой связи между переменными.

1. Аддитивные модели: результатом является алгебраическое слагаемое либо разность нескольких факторов:

$$y = \sum_{i=1}^N x_i = x_1 + x_2 + \dots + x_N. \quad (2.1)$$

2. Мультипликативные модели: результирующий показатель вычисляется как произведение нескольких факторов:

$$y = \prod_{i=1}^N x_i = x_1 \cdot x_2 \cdot \dots \cdot x_N. \quad (2.2)$$

3. Кратные модели: результатом является деление одного фактора на другой:

$$y = \frac{x_i}{x_j}; \quad y = \frac{\sum_{i=1}^N x_i}{x_j}; \quad y = \frac{x_i}{\sum_{j=1}^N x_j}; \quad y = \frac{\sum_{i=1}^N x_i}{\sum_{j=1}^M x_j}. \quad (2.3)$$

4. Комбинированные (смешанные) модели, которые представляют собой комбинацию предыдущих:

$$y = \frac{x_i + x_k}{x_j}; \quad y = (x_i + x_k) \cdot x_j. \quad (2.4)$$

Рассмотрим применение указанных моделей подробнее. В факторном экономическом анализе чистого денежного потока чаще других применяются аддитивные и мультипликативные модели, когда результирующий признак y рассматривается как сумма или произведение нескольких факторов. Например, на основе информации из формы «Отчет о движении денежных средств» чистое движение денежных средств за отчетный период ($Y_{чДДС}$) может быть представлено в виде следующей аддитивной модели:

$$Y_{чДДС} = ЧДДС_{ОД} + ЧДДС_{ИД} + ЧДДС_{ФД}, \quad (2.5)$$

где $ЧДДС_{ОД}$ – чистое движение денежных средств от операционной деятельности;

$ЧДДС_{ИД}$ – чистое движение денежных средств от инвестиционной деятельности (строка 3295 формы №3);

$ЧДДС_{ФД}$ – чистое движение денежных средств от финансовой деятельности строительной организации.

Остаток денежных средств на конец года ($Y_{ДС(кп)}$) определяется по формуле:

$$Y_{ДС(КП)} = ДС_{НП} \pm Y_{ЧДС} \pm \Delta_{БК}, \quad (2.6)$$

где $ДС_{НП}$ – сумма имеющихся у организации денежных средств и их эквивалентов на начало анализируемого периода;

$\Delta_{БК}$ – влияние изменения курсовых разниц, возникающих в результате колебания валютных курсов, на остаток денежных средств, если организация имеет денежный поток в иностранной валюте.

Наиболее известная и общеупотребительная формула для расчета чистого денежного потока ($ЧДП$) имеет следующий вид:

$$ЧДП = ДП^+ - ДП^-, \quad (2.7)$$

где $ДП^+$ – совокупный положительный денежный поток (приток денежных средств);

$ДП^-$ – совокупный отрицательный денежный поток (отток денежных средств).

Рассмотренные модели являются достаточно простым инструментом факторного экономического анализа денежного потока и удобны в использовании при проведении практических расчетов. Одним из важнейших вопросов исследования любой экономической модели является выявление размера влияния каждого анализируемого (включенного в модель) фактора на изменение результативного показателя. Поскольку прирост результативного показателя Δy в аддитивных моделях состоит из приростов соответствующих факторов Δx_j , то никаких методических проблем не возникает.

Балансовое соотношение является аддитивной моделью и представляет искомое разложение общего прироста соответствующего показателя денежного потока по факторам. Но сначала следует определить содержание исследуемого показателя и характер связи между ним и факторами, которые на него влияют. Для этого проводится предварительный анализ финансовых показателей для объекта анализа.

Варианты использования факторного анализа для выявления свойств денежного потока строительной организации в настоящее время достаточно разнообразны. В частности, одним из важных направлений анализа является выявление причин дефицита денежных средств. Выделяют две основные причины возникновения дефицита денежных средств строительной организации: внешние и внутренние. Если внешние напрямую не зависят от деятельности самой организации, то внутренние являются следствием непосредственно деятельности, поэтому присущи конкретной организации и обусловлены спецификой ее деятельности. Как правило, в современных условиях наиболее важными внешними причинами дефицита денежных средств для организаций любой сферы деятельности являются:

- высокая цена заимствований на кредитном рынке;
- общий дефицит ликвидности на финансовом рынке;
- высокий спрос на свободные денежные средства в конкретном виде экономической деятельности;
- рост цен на сырье, материалы и другие ресурсы в результате инфляции;
- колебания валютных курсов и волатильность национальной валюты;
- напряженность на глобальных фондовых рынках и опасения инвесторов;
- пробелы законодательства в финансовой сфере.

По оценкам специалистов, приоритетными внутренними условиями возникновения дефицита денежных средств организации являются:

- низкое качество финансового контроля, в том числе, в части расходов по инвестиционной и финансовой деятельности организации, вызывающее нерациональный отток и непродуктивное использование имеющихся ресурсов;
- недостаточная точность, глубина и охват процедур финансового планирования и управления операционной деятельностью организации, ведущие к снижению притока денежных средств;
- уход ключевых поставщиков и потребителей, влекущие рост затрат и снижение доходов организации;

- отсутствие внутренней системы управления финансами организации, приводящее к недостаточной полноте реализации финансовых планов, нарушению платежной дисциплины, кассовым разрывам;
- низкое качество или полное отсутствие управленческого учета по всем сегментам движения денежных средств организации;
- низкая или недостаточная квалификация сотрудников организации, на которых возложена ответственность за управление денежными потоками.

Все перечисленные причины, как правило, приводят к возникновению дефицита денежных средств. В наиболее общей форме дефицит денежных средств строительной организации характеризуется наличием превосходящего денежного оттока в динамике деятельности. По нашему мнению, для анализа денежного потока за несколько периодов целесообразно использовать показатель динамического денежного потока, позволяющий выявить источники дефицита или избытка денежного потока в динамике через изменение основных финансовых показателей строительной организации в этих периодах.

Поэтому анализ динамического денежного потока необходим для определения основных направлений оттока денежных средств, его структуры и динамики. Вместе с тем, с помощью анализа динамического денежного потока можно оценить непредсказуемый денежный отток, а также его влияние на текущую и перспективную структуру расходов организации. Как показывает практика, в настоящее время наиболее востребованными моделями факторного анализа динамического денежного потока являются мультипликативные модели.

Также анализ денежных средств за несколько периодов позволяет установить факторные зависимости между реальным сальдо денежных потоков и наиболее важными показателями финансовой деятельности строительной организации. По нашему мнению, целесообразно использовать несколько факторных моделей, отражающих влияние различных групп показателей. Первый вариант многофакторной мультипликативной модели динамического денежного потока, в которую входят пять агрегированных факторов, выглядит следующим образом:

$$\begin{aligned} \text{ДДП}_1^5 &= \frac{\text{ДП}^+}{\text{ДП}^-} = \frac{\text{ДП}^+}{\text{ДП}^-} \cdot \frac{\text{ЧДП}}{\text{ЧДП}} \cdot \frac{\text{ЧП}}{\text{ЧП}} \cdot \frac{\text{ВР}}{\text{ВР}} \cdot \frac{\text{ПС}}{\text{ПС}} = \\ &= \frac{\text{ДП}^+}{\text{ЧДП}} \cdot \frac{\text{ЧДП}}{\text{ЧП}} \cdot \frac{\text{ЧП}}{\text{ВР}} \cdot \frac{\text{ВР}}{\text{ПС}} \cdot \frac{\text{ПС}}{\text{ДП}^-} = x_1 \cdot x_2 \cdot x_3 \cdot x_4 \cdot x_5, \end{aligned} \quad (2.8)$$

где ДДП_1^5 – динамический денежный поток на основе пяти факторов, первый вариант модели;

ДП^+ – общая сумма притока денежных средств и их эквивалентов;

ДП^- – общая сумма оттока денежных средств и их эквивалентов;

ЧДП – чистый поток (совокупное сальдо потока) денежных средств и их эквивалентов;

ЧП – чистая прибыль, полученная строительной организацией;

ВР – выручка от реализации строительной организации за период без нарастающего итога;

ПС – полная себестоимость строительных работ организации в рассматриваемом периоде;

$x_1 = \frac{\text{ДП}^+}{\text{ЧДП}}$ – удельный вес притока денежных средств и их эквивалентов в совокупном сальдо потока денежных средств и их эквивалентов в рассматриваемом периоде анализа;

$x_2 = \frac{\text{ЧДП}}{\text{ЧП}}$ – удельный вес совокупного сальдо потока денежных средств и их эквивалентов в чистой прибыли, полученной строительной организацией в рассматриваемом периоде;

$x_3 = \frac{\text{ЧП}}{\text{ВР}}$ – очищенная общая рентабельность продаж за период (без накопленных результатов);

$x_4 = \frac{\text{ВР}}{\text{ПС}}$ – коэффициент покрытия выручкой полной себестоимости строительных работ;

$x_5 = \frac{ПС}{ДП^-}$ – коэффициент генерирования оттока денежных средств и их эквивалентов полной себестоимостью.

В качестве примере рассмотрим данные реальных строительных организаций. В расчетах используются показатели отчетности ПАО «Мостотрест» за 2015-2019 гг. по МСФО (Приложение Б). Данные за 2020 г. использовать не целесообразно, так как в мае 2020 г. из ПАО «Мостотрест» было выделено ПАО «Дороги и Мосты». Реорганизация ПАО «Мостотрест» завершена 12 октября 2020 г., поэтому его финансовые показатели существенно изменились и не отражают реального финансового состояния. На основании исходных данных (таблица Б.7) получены результаты расчета влияния факторов на денежный поток представлены в таблице 2.1.

Таблица 2.1 – Расчет влияния факторов на денежный поток ПАО «Мостотрест» (по варианту 1 пятифакторной модели расчета динамического денежного потока), р.

Фактор	2015	2016	2017	2018	2019
Удельный вес притока денежных средств и их эквивалентов в совокупном сальдо потока денежных средств и их эквивалентов	-6,73	-11,14	-14,64	11,56	48,86
Удельный вес совокупного сальдо потока денежных средств и их эквивалентов в чистой прибыли	-4,996	-2,383	-4,749	13,868	9,494
Очищенная общая рентабельность продаж за период	0,030	0,029	0,015	0,008	0,004
Коэффициент покрытия выручкой полной себестоимости строительных работ	1,155	1,180	1,128	1,127	1,146
Коэффициент генерирования оттока денежных средств и их эквивалентов полной себестоимостью	0,758	1,023	0,821	0,725	0,525

Источник: рассчитано автором.

Из таблицы 2.1 можно сделать вывод, что к появлению дефицита денежных средств, например, в 2017 г. привел опережающий рост оттока денежных средств

по сравнению с притоком. При этом снижение коэффициента покрытия выручкой полной себестоимости не оказывает существенного воздействия на показатели обеспечения собственными денежными средствами. Модель динамического денежного потока, в состав которой входят семь влияющих факторов, имеет следующий вид:

$$\begin{aligned} \text{ДДП}^7 &= \frac{\text{ДП}^+}{\text{ДП}^-} = \frac{\text{ДП}^+}{\text{ДП}^-} \cdot \frac{\text{ЧДП}}{\text{ЧДП}} \cdot \frac{\text{ЧП}}{\text{ЧП}} \cdot \frac{\text{ВР}}{\text{ВР}} \cdot \frac{\text{ПС}}{\text{ПС}} \cdot \frac{\text{ЕВТ}}{\text{ЕВТ}} \cdot \frac{\text{ЕВІТ}}{\text{ЕВІТ}} = \\ &= \frac{\text{ДП}^+}{\text{ЧДП}} \cdot \frac{\text{ЧДП}}{\text{ЧП}} \cdot \frac{\text{ЧП}}{\text{ЕВТ}} \cdot \frac{\text{ЕВТ}}{\text{ЕВІТ}} \cdot \frac{\text{ЕВІТ}}{\text{ВР}} \cdot \frac{\text{ВР}}{\text{ПС}} \cdot \frac{\text{ПС}}{\text{ДП}^-} = \quad , \quad (2.9) \\ &= x_1 \cdot x_2 \cdot x_3 \cdot x_4 \cdot x_5 \cdot x_6 \cdot x_7 \end{aligned}$$

где ДДП^7 – динамический денежный поток на основе семи факторов;

ЕВТ – прибыль до налогообложения за рассматриваемый период;

ЕВІТ – прибыль до вычета финансовых расходов и налога на прибыль;

$x_1 = \frac{\text{ДП}^+}{\text{ЧДП}}$ – удельный вес притока денежных средств и их эквивалентов в

совокупном сальдо потока денежных средств и их эквивалентов в рассматриваемом периоде анализа;

$x_2 = \frac{\text{ЧДП}}{\text{ЧП}}$ – удельный вес чистого потока денежных средств и их эквивалентов в чистой прибыли, полученной строительной организацией в рассматриваемом периоде;

$x_3 = \frac{\text{ЧП}}{\text{ЕВТ}}$ – совокупное налоговое обременение чистой прибыли за рассматриваемый период;

$x_4 = \frac{\text{ЕВТ}}{\text{ЕВІТ}}$ – соотношение прибыли до налогообложения к прибыли до вычета финансовых расходов и налога на прибыль;

$x_5 = \frac{\text{ЕВІТ}}{\text{ВР}}$ – общая рентабельность реализации строительных объектов.

$x_6 = \frac{BP}{ПС}$ – коэффициент покрытия выручкой полной себестоимости
стоительных работ;

$x_7 = \frac{ПС}{ДП^-}$ – коэффициент генерирования оттока денежных средств и их
эквивалентов полной себестоимостью.

На основании расширенного перечня исходных данных ПАО «Мостотрест» (таблица 2.2) проводится расчет всех необходимых значений факторов по аналогии с предыдущим примером (таблица 2.3).

Таблица 2.2 – Дополнительные исходные данные для расчета денежного потока по модели 7 факторов, млн р.

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019
Прибыль до налогообложения за рассматриваемый период	6 271	8 328	5 153	4 028	2 009
Прибыль до вычета финансовых расходов и налога на прибыль	7 119	13 197	7 427	8 060	6 812

Источник: составлено автором.

Таблица 2.3 – Расчет влияния факторов на денежный поток ПАО «Мостотрест» (по семифакторной модели расчета динамического денежного потока), р.

Фактор	2015	2016	2017	2018	2019
Удельный вес притока денежных средств и их эквивалентов в совокупном сальдо потока денежных средств и их эквивалентов	-6,73	-11,14	-14,64	11,56	48,86
Удельный вес совокупного сальдо потока денежных средств и их эквивалентов в чистой прибыли	-4,996	-2,383	-4,749	13,868	9,494

Фактор	2015	2016	2017	2018	2019
Совокупное налоговое обременение чистой прибыли	0,675	0,602	0,586	0,429	0,260
Соотношение прибыли до налогообложения к прибыли до вычета финансовых расходов и налога на прибыль	0,881	0,631	0,694	0,500	0,295
Общая рентабельность реализации строительных объектов	0,050	0,075	0,036	0,039	0,048
Коэффициент покрытия выручкой полной себестоимости строительных работ	1,155	1,180	1,128	1,127	1,146
Коэффициент генерирования оттока денежных средств и их эквивалентов полной себестоимостью	0,758	1,023	0,821	0,725	0,525

Источник: рассчитано автором.

По таблице 2.3 видно, что в рассматриваемом периоде анализа постоянно снижается соотношение прибыли до налогообложения к прибыли до вычета финансовых расходов и налога на прибыль. Это является одной из важных причин возникновения дефицита денежного потока. Также можно увязать рассмотренные выше финансовые показатели с данными финансовой отчетности. В этом случае формируется второй вариант факторной модели динамического денежного потока на основе пяти факторов, который имеет следующий вид:

$$\begin{aligned}
 \text{ДДП}_2^5 &= \frac{\text{ДП}^+}{\text{ДП}^-} = \frac{\text{ДП}^+}{\text{ДП}^-} \cdot \frac{\text{ЧДП}}{\text{ЧДП}} \cdot \frac{\text{ОА}}{\text{ОА}} \cdot \frac{\text{ВР}}{\text{ВР}} \cdot \frac{\text{КО}}{\text{КО}} = \\
 &= \frac{\text{ДП}^+}{\text{ВР}} \cdot \frac{\text{ВР}}{\text{ОА}} \cdot \frac{\text{ОА}}{\text{КО}} \cdot \frac{\text{КО}}{\text{ЧДП}} \cdot \frac{\text{ЧДП}}{\text{ДП}^-} = x_1 \cdot x_2 \cdot x_3 \cdot x_4 \cdot x_5
 \end{aligned}
 \tag{2.10}$$

где ДДП_2^5 – динамический денежный поток на основе пяти факторов, второй вариант модели;

ОА – средняя величина оборотных активов за период;

KO – средняя балансовая величина краткосрочных обязательств за период (как правило, среднее значение за период рассчитывается как среднее арифметическое значений на начало и конец рассматриваемого периода);

$$x_1 = \frac{ДП^+}{БР} - \text{притокоемкость выручки от реализации за период};$$

$$x_2 = \frac{БР}{ОА} - \text{общая оборачиваемость оборотных активов за период};$$

$$x_3 = \frac{ОА}{КО} - \text{коэффициент текущей ликвидности организации};$$

$$x_4 = \frac{КО}{ЧДП} - \text{коэффициент генерирования чистого денежного потока для}$$

возмещения обязательств;

$$x_5 = \frac{ЧДП}{ДП^-} - \text{удельный вес совокупного сальдо потока денежных средств и}$$

их эквивалентов в общей сумме оттока денежных средств и их эквивалентов.

Рассмотрим пример использования данной модели на основе данных ПАО «Мостотрест». Исходные сведения для расчета представлены в таблице Б.8 (Приложение Б). Все значения упорядочены в соответствии с порядком расчетов в формуле 2.10. Результаты расчетов по модели приведены в таблице 2.4.

Таблица 2.4 – Результаты расчетов по модели на основе данных финансовой отчетности ПАО «Мостотрест» (по варианту 2 пятифакторной модели расчета динамического денежного потока), р.

Фактор	2015	2016	2017	2018	2019
Притокоемкость выручки от реализации за период	0,99	0,76	1,01	1,34	1,70
Общая оборачиваемость оборотных активов за период	1,304	1,860	2,144	2,209	1,127

Фактор	2015	2016	2017	2018	2019
Коэффициент текущей ликвидности организации	0,839	0,900	0,817	0,759	1,229
Коэффициент генерирования чистого денежного потока для возмещения обязательств	-6,187	-8,759	-8,274	5,139	20,760
Удельный вес совокупного сальдо потока денежных средств и их эквивалентов в общей сумме оттока денежных средств и их эквивалентов	-0,129	-0,082	-0,064	0,095	0,021

Источник: рассчитано автором.

Из таблицы 2.4 можно сделать вывод, что в рассматриваемом примере наибольшее негативное воздействие на денежный поток оказывает коэффициент генерирования чистого денежного потока для возмещения обязательств. Данная ситуация подтверждается неудовлетворительным значением коэффициента текущей ликвидности.

Чаще всего при проведении факторного анализа используется специальный прием элиминирования, который включает в себя несколько способов. Например, по мнению И.А. Банка, «наиболее распространенными являются методы цепных подстановок, абсолютных разниц, относительных разниц» [29].

Наиболее универсальным способом элиминирования, по нашему мнению, является способ на основе цепных подстановок. Но этот способ, по мнению Е.Н. Волковой и С.В. Панцыревой, «имеет определенные недостатки, а именно требует учета очередности действия факторов и присоединяет эффект взаимодействия основных факторов к вкладу структурных и качественных факторов» [46].

По их мнению, «устраняет эти недостатки метод выявления изолированного влияния факторов. Он исходит из предпосылки, что при построении индексной факторной системы меняется один из факторов, который обозначаем 1, а остальные фиксируются на базисном уровне и обозначаются 0» [50]. В этом случае, по мнению Н.В. Земцовой, «измерение вклада каждого фактора в прирост результативного экономического показателя ΔY не зависит от последовательности

выявления влияния других факторов, то есть происходит изолированно, из-за чего данный метод и получил свое название» [63].

Данный метод позволяет выделить и оценить синергетический эффект как степень взаимодействия основных факторов, который, как известно, в методе прямых цепных подстановок присоединяется к вкладу всех факторов, за исключением объемного фактора. По мнению Е.Н. Волковой и С.В. Панцыревой, «данный факт считается одним из серьезных преимуществ метода выявления изолированного влияния факторов по сравнению с методом цепных подстановок в его традиционной и обратной модификациях» [46]. Хотя вычислительные процедуры при этом несколько усложняются в связи с появлением дополнительного фактора и необходимостью расчета разницы, но преодолевается основной недостаток метода цепных подстановок.

Оптимальную структуру денежного потока можно назвать одним из основных условий эффективной деятельности строительных организаций. Причем наибольшее значение оказывают источники финансирования оборотного капитала. Нарастающая волна современного экономического кризиса оказал разрушительное влияние на финансовую устойчивость российских строительных организаций.

Санкции со стороны развитых государств, высокая инфляция, падение цен на нефть, сырьевая направленность экономики, неплатежи и иные кризисные обстоятельства вынуждают интегрированные хозяйствующие субъекты реформировать стратегию управления оборотными средствами, проводить поиск новых источников их наполнения, изучать направления эффективного использования оборотного капитала для обеспечения финансовой устойчивости.

При анализе можно определить, какова эффективность системы финансового управления в строительной организации, а затем внедрять изменения системы управления финансовой деятельностью с учетом оценки эффективности. Основная цель анализа состоит не столько в оценке текущей стоимости строительной организации, сколько в оценке реальных перспектив

роста ее стоимости при условии повышения эффективности управления денежными потоками и деятельностью в целом.

Поэтому важно выявить дополнительную ценность организации для заинтересованных сторон, которая станет результатом трансформации системы управления. То есть одной из важных задач факторного анализа динамического денежного потока является получение ответа на вопрос, насколько размер сальдо денежных потоков зависит от качества финансового управления, а в какой части является результатом воздействия объективных условий внешней среды. Внутренние причины могут быть исправлены самой организацией, а внешние причины, как правило, исправить невозможно – их можно только учесть в процессе принятия финансовых решений.

Также важно оценивать результат воздействия управленческих решений на рыночную стоимость строительной организации. Для этого необходимо четко понимать, насколько изменится рыночная стоимость организации под воздействием трансформации финансового управления всеми сегментами денежного потока: операционным, инвестиционным, финансовым. То есть, возникает необходимость четкой увязки денежного потока со спецификой строительных объектов, раскрытием информации и методами управления.

Поэтому для анализа эффективности использования денежного потока для управления стоимостью строительной организации предлагаем производить расчет соответствующего коэффициента эффективности ($k_{эфцсо}$) по следующей формуле:

$$k_{эфцсо} = \frac{\Phi_i^t}{\Phi_i^{t-1}} - 1, \quad (2.11)$$

где Φ_i^t – показатель эффективности управления стоимостью строительной организации для i -го объекта или направления деятельности текущего периода после начала использования предлагаемого подхода к оценке

стоимости строительной организации за счет управления ее денежным потоком;

$\mathcal{E}\phi_i^{t-1}$ – показатель эффективности управления стоимостью строительной организации для i -го объекта или направления деятельности предыдущего периода после начала использования предлагаемого подхода к оценке стоимости строительной организации за счет управления ее денежным потоком.

Для оценки эффективности можно использовать не только один единственный показатель, но и систему показателей. Например, достаточный интерес представляет показатель отношения чистой прибыли строительной организации к размеру ее уставного капитала. Также при наличии соответствующей информации целесообразно использовать показатель отношения рыночной стоимости к валюте баланса и другие показатели. Также мы полагаем, что оценка влияния денежных потоков на стоимость должна учитываться через показатель x_2 формулы 2.9. То есть, одним из воплощений эффективности является удельный вес чистого потока денежных средств и их эквивалентов в чистой прибыли, полученной строительной организацией в рассматриваемом периоде. Таким образом, для целей диссертации формула расчета эффективности принимает следующий вид:

$$\mathcal{E}\phi_i = \frac{\text{ЧДП}_i}{\text{ЧП}_i}. \quad (2.12)$$

По нашему мнению, при наличии чистых убытков эффективность не рассчитывается. Рассмотрим возможные значения коэффициента и их интерпретацию:

а) Когда коэффициент имеет положительное значение, управление денежным потоком строительной организации можно считать эффективным, причем, чем ближе значение коэффициента к единице, тем более высокую привлекательность имеет данная строительная организация как объект

инвестиций, так как в ее портфеле находятся относительно прибыльные объекты строительства;

б) Если значение коэффициента равно 0, тогда оценку стоимости и управление денежным потоком строительной организации нельзя признать эффективным, поскольку изменение подхода к управлению денежным потоком строительной организации не приносит экономического эффекта. В таком случае следует углубленно изучить потенциал развития данной строительной организации либо поменять тактику оценки и анализа возможностей роста ее стоимости. Это связано с тем, что некоторые объекты или направления деятельности характеризуются более длительным сроком окупаемости или коммерциализации. То есть для таких объектов или направлений деятельности целесообразно рассмотреть возможность изменения структуры финансирования и калибровки денежного потока.

в) Если значение коэффициента меньше нуля, тогда оценку стоимости и управление денежным потоком строительной организации следует признать крайне неэффективным, причем, чем ниже значение этого коэффициента, тем меньше возможность продолжения инвестирования в данную организацию.

В качестве показателя эффективности можно использовать различные результаты оценки стоимости и/или мультипликаторы, например:

- 1) выручка строительной организации;
- 2) отношение объема собственного капитала;
- 3) отношение объема начисленных налогов и взносов к количеству инвестиционных вложений.

Исходя из вышеизложенного, рассчитаем коэффициент эффективности финансового обеспечения объектов ($k_{эфсО}$) на уровне строительной организации. Для этого мы предлагаем использовать следующую формулу:

$$k_{эфсО} = \frac{\sum_{i=1}^N k_{эфсО}^i}{N}, \quad (2.13)$$

где N – количество объектов или направлений деятельности строительной организации, генерирующих денежный поток.

В отличие от формулы 2.11, в которой рассматривается значение эффективности использования денежного потока для управления стоимостью строительной организации в динамике, здесь рассматривается среднее значение эффективности по нескольким направлениям деятельности строительной организации, поэтому в данном случае эффективность рассматривается как отношение различных показателей эффекта (чистой прибыли, EBT , $EBIT$) к выручке организации за период.

Данный подход используется для выявления свойств отдельных видов деятельности организации. Для строительных организаций данная декомпозиция целесообразна, если в портфеле заказов присутствуют строительные объекты различных групп назначения. Причем эти группы сама строительная организация может устанавливать самостоятельно.

Например, детализируя данные о показателях деятельности ПАО «Мостотрест», представленные в Приложении Б, по основным группам строительных объектов (мосты, дороги, прочие), получаем следующий перечень сведений для анализа (таблица 2.5).

Таблица 2.5 – Детализация результатов по группам строительных объектов ПАО «Мостотрест», млн р.

Показатель		2015	2016	2017	2018	2019
Группа I	Чистая прибыль	2 636,5	3 163,2	1 899,6	1 082,2	326,3
	Выручка от реализации	74 870,1	91 979,0	110 328,5	108 928,0	75 413,7
	Полная себестоимость продукции	64 086,8	76 894,5	95 953,1	95 042,4	64 711,4
	Прибыль до налогообложения за рассматриваемый период	4 276,8	5 804,6	3 529,8	2 702,8	1 396,3
	Прибыль до вычета финансовых расходов и налога на прибыль	4 919,2	9 000,4	5 042,9	5 513,0	4 748,0

Показатель		2015	2016	2017	2018	2019
Группа 2	Чистая прибыль	660,2	787,0	456,0	257,2	78,3
	Выручка от реализации	36 647,7	49 931,4	55 475,9	56 527,0	38 348,4
	Полная себестоимость продукции	31 609,5	42 603,7	48 621,1	49 627,1	33 102,4
	Прибыль до налогообложения за рассматриваемый период	1 241,7	1 549,0	948,2	761,3	377,7
	Прибыль до вычета финансовых расходов и налога на прибыль	1 302,8	2 415,1	1 381,4	1 539,5	1 307,9
Группа 3	Чистая прибыль	935,3	1 062,8	664,4	386,6	117,5
	Выручка от реализации	31 637,3	33 287,6	41 970,6	40 848,0	28 796,9
	Полная себестоимость продукции	28 262,7	28 946,8	39 596,8	38 456,5	26 631,2
	Прибыль до налогообложения за рассматриваемый период	752,5	974,4	675,0	563,9	235,1
	Прибыль до вычета финансовых расходов и налога на прибыль	897,0	1 781,6	1 002,6	1 007,5	756,1
Итого	Чистая прибыль	4 232,0	5 013,0	3 020,0	1 726,0	522,0
	Выручка от реализации	143 155,0	175 198,0	207 775,0	206 303,0	142 559,0
	Полная себестоимость продукции	123 959,0	148 445,0	184 171,0	183 126,0	124 445,0
	Прибыль до налогообложения за рассматриваемый период	6 271,0	8 328,0	5 153,0	4 028,0	2 009,0
	Прибыль до вычета финансовых расходов и налога на прибыль	7 119,0	13 197,0	7 427,0	8 060,0	6 812,1

Источник: рассчитано автором на основании анализа отчетности ПАО «Мостотрест».

Для повышения достоверности оценки проведем расчет эффективности по всем основным показателям эффекта: ЧП, ЕВТ, ЕВІТ. Результаты расчета показателей эффективности по всем группам строительных объектов ПАО «Мостотрест» представлены в таблице 2.6. Под эффективностью в рассматриваемой ситуации понимается отношение полученного эффекта к выручке от реализации по объекту.

Таблица 2.6 – Расчет эффективности по строительным объектам и общего коэффициента финансового обеспечения объектов по основным показателям эффекта, в %

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019
Группа 1					
$\mathcal{E}f_{\text{ЧП}}$	3,52	3,44	1,72	0,99	0,43
$\mathcal{E}f_{\text{ЕВТ}}$	5,71	6,31	3,20	2,48	1,85
$\mathcal{E}f_{\text{ЕВІТ}}$	6,57	9,79	4,57	5,06	6,30
Группа 2					
$\mathcal{E}f_{\text{ЧП}}$	1,80	1,58	0,82	0,45	0,20
$\mathcal{E}f_{\text{ЕВТ}}$	3,39	3,10	1,71	1,35	0,98
$\mathcal{E}f_{\text{ЕВІТ}}$	3,55	4,84	2,49	2,72	3,41
Группа 3					
$\mathcal{E}f_{\text{ЧП}}$	2,96	3,19	1,58	0,95	0,41
$\mathcal{E}f_{\text{ЕВТ}}$	2,38	2,93	1,61	1,38	0,82
$\mathcal{E}f_{\text{ЕВІТ}}$	2,84	5,35	2,39	2,47	2,63
Общее значение					
$\mathcal{E}f_{\text{ЧП}}$	1,80	1,58	0,82	0,45	0,20
$\mathcal{E}f_{\text{ЕВТ}}$	3,39	3,10	1,71	1,35	0,98
$\mathcal{E}f_{\text{ЕВІТ}}$	3,55	4,84	2,49	2,72	3,41

Источник: рассчитано автором.

Из таблицы 2.6 можно сделать вывод, что если в 2015 г. основным источником финансового обеспечения был объект 3, то в 2019 г. ситуация изменилась – наибольшее значение приобретает объект 1. Таким образом, используя детализацию по строительным объектам у руководства строительной

организации появляется возможность управления стоимостью на основании маневрирования денежными потоками по конкретным строительным объектам.

Таким образом, в результате анализа данных реальной строительной организации показана применимость предлагаемых моделей в процессе анализа денежных потоков. Однако в контексте использования отчетности по МСФО достаточно интересным представляется сравнительный анализ российских и зарубежных строительных организаций в части показателей денежного потока и рыночной стоимости. По нашему мнению, в условиях глобального экономического кризиса такое сравнение позволяет оценить, насколько российские строительные организации отличаются по масштабам деятельности от зарубежных.

2.3 Сравнительный анализ денежных потоков российской и зарубежной строительных организаций

Для формирования эффективной системы управления денежным потоком строительной организации целесообразно выделить его важнейшие характеристики, наиболее полно отражающие сущность, а также причинно-следственную связь между хозяйственной деятельностью строительной организации и движением денежных средств. Прежде всего, необходимо указать, что денежный поток – это количественная динамическая характеристика размера и структуры движения денежных средств строительной организации как процесса.

То есть, денежный поток количественно описывает процесс поступления и выбытия денежных средств на определенную дату или за определенный период. Также нужно учитывать, что денежный поток представляет собой оценку эффективности управления движением денежных средств, поэтому в процессе

анализа необходимо учитывать основные свойства движения денежных средств как процесса, подлежащего управлению:

1. Движение денежных средств – процесс, непосредственно связанный с функционированием денег и денежной системы в масштабах страны и мира (движение валюты, квазиденег).

2. Движение денежных средств – процесс формирования, распределения и использования активов (наличных денежных средств, безналичных денежных средств, производных инструментов: дебиторской задолженности, варрантов и прочих обязательств перед организацией) и пассивов (капитала, кредитов, производных инструментов: отсрочек по оплате и других обязательств организации).

3. Движение денежных средств – процесс, направленный на генерирование экономического эффекта или финансового результата, например, положительного чистого денежного потока.

Для выявления особенностей использования результатов анализа денежных потоков проведем сравнительный анализ основных показателей российской и зарубежной строительной организаций. Для этого мы провели расчет, используя данные строительной организации ПАО «Мостотрест» – строительной компании, главным образом специализирующейся на строительстве жилой и нежилой недвижимости, но имеющей полный пакет остальных сопутствующих услуг (отчетность приведена в приложении Б).

Также, по нашему мнению, целесообразно рассмотреть аналогичную компанию из Индии. National Buildings Construction Corporation Ltd. (NBCC) – одна из крупнейших по величине строительных компаний в Индии – специализируется, главным образом, на строительстве жилой и нежилой недвижимости. Ключевыми компетенциями, охватывающими эти сегменты, являются интеллектуальная реализация проектов, внедрение новых технологий, инновации, а также исследования и разработки (отчетность приведена в приложении В).

Прежде всего, целесообразно сравнить некоторые общие показатели деятельности указанных строительных организаций и оценить разницу в построении бизнеса в России и Индии. Для этого рассмотрим наиболее общие показатели структуры пассивов и коэффициент общей ликвидности. Значения отдельных показателей ПАО «Мостотрест» приведены в таблице 2.7, а для индийской организации – в таблице 2.8.

Таблица 2.7 – Значения предварительных расчетных показателей ПАО «Мостотрест» за 2015-2019 гг., в %

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
Доля уставного капитала в балансе	0,084	0,093	0,086	0,086	0,080
Доля собственных средств в балансе	16,72	18,20	16,41	17,02	11,17
Доля оборотных активов в балансе	67,73	64,45	61,09	58,80	74,73
Текущая ликвидность	0,84	0,90	0,82	0,76	1,23

Источник: составлено автором.

Таблица 2.8 – Значения предварительных расчетных показателей «National Buildings Construction Corporation Limited» за 2015-2019 гг., в %

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
Доля уставного капитала в балансе	2,18	2,76	2,35	2,17	2,32
Доля собственных средств в балансе	26,99	25,66	23,81	18,85	19,62
Доля оборотных активов в балансе	96,69	94,93	95,83	88,84	89,21
Текущая ликвидность	1,345	1,295	1,274	1,129	1,149

Источник: рассчитано автором.

Сравнение организаций по данным показателям возможно, так как все показатели имеют относительный формат и позволяют судить о соответствующих отношениях. Рассмотрим каждый показатель по-отдельности. Для этого построим сравнительные диаграммы организаций для каждого показателя за исключением показателя доли уставного капитала в пассивах (рисунки 2.8–2.10). Сравнение

показало, что доля уставного капитала индийской компании практически в 80 раз выше аналогичного показателя российской организации.

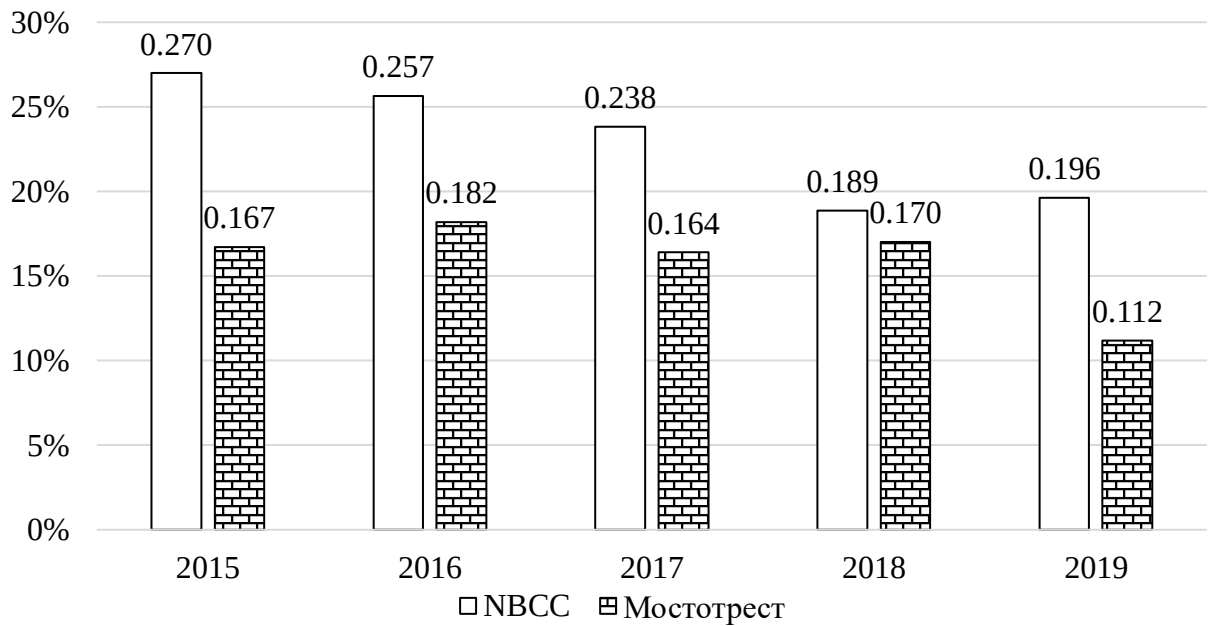


Рисунок 2.8 – Доля собственных средств в пассивах строительной организации

Источник: рассчитано автором.

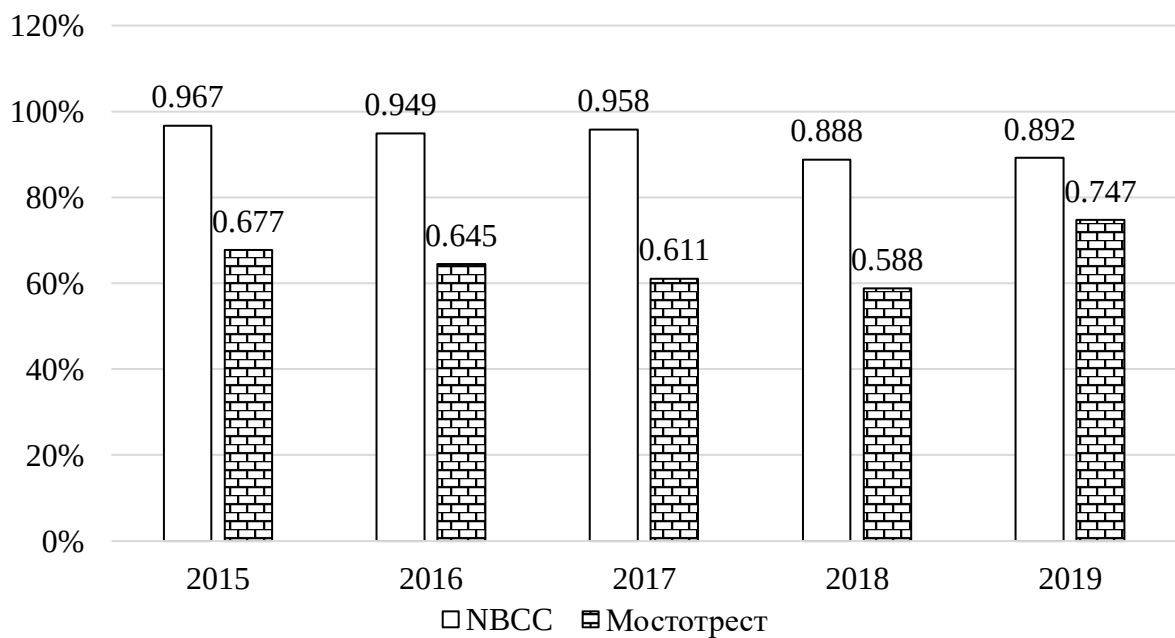


Рисунок 2.9 – Доля оборотных активов в балансе строительной организации

Источник: рассчитано автором.

Из рисунка 2.8 видно, что по данному показателю российская и индийская строительные организации не имеют существенных различий, причем, если в 2015 г. по данному показателю наблюдалась разница почти в 1,6 раза, то в течение 2018 г. значения показателей сблизились – показатель индийской компании всего на 11,2% выше показателя российской строительной организации. Относительная близость значений наблюдается по показателю доли оборотных активов в балансе (рисунок 2.9). Отставание по данному показателю сокращается с 42,8% в 2015 г. до 19,4% в 2019 г.

Если сравнивать показатель текущей ликвидности (рисунок 2.10), то здесь в течение рассматриваемого периода ситуация в российской строительной организации становится даже лучше, чем в индийской. Таким образом, на основании предварительного анализа можно сделать вывод, что вне зависимости от страны деятельности, организации строительного сектора обладают приблизительно сравнимыми показателями финансовой структуры.

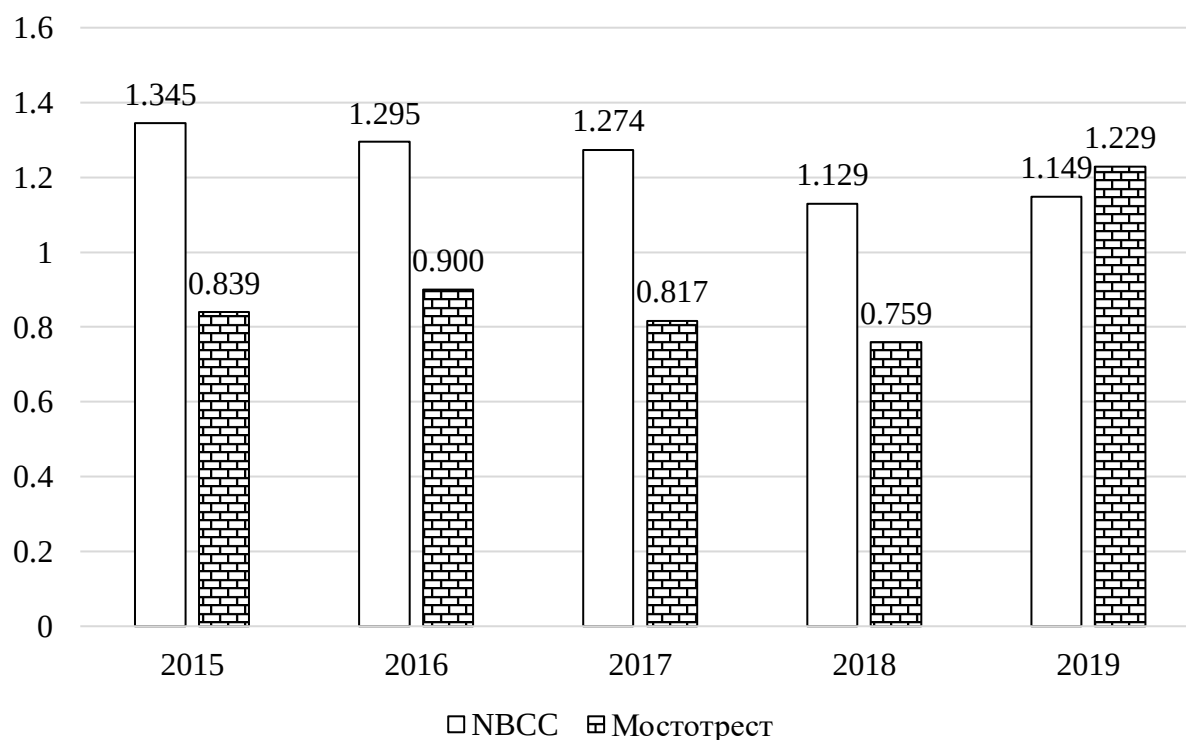


Рисунок 2.10 – Коэффициент текущей ликвидности строительной организации

Источник: рассчитано автором.

Здесь также важно отметить, что NBCC ведет более активную деятельность на фондовом рынке, поэтому доля уставного капитала индийской организации существенно превышает аналогичный показатель российской компании. Тем не менее, с развитием российского фондового рынка и усилением его роли в деятельности строительных организаций ситуация может измениться. Поэтому данный показатель не является определяющим в сравнении российских и зарубежных строительных организаций в настоящее время.

Также представляется важным провести структурный анализ денежных потоков строительной организации. Для проведения данного анализа рассмотрим соответствующие показатели ПАО «Мостотрест». Например, наиболее общим является показатель структуры потоков от различных видов деятельности. Динамика данного показателя представлена на рисунке 2.11.

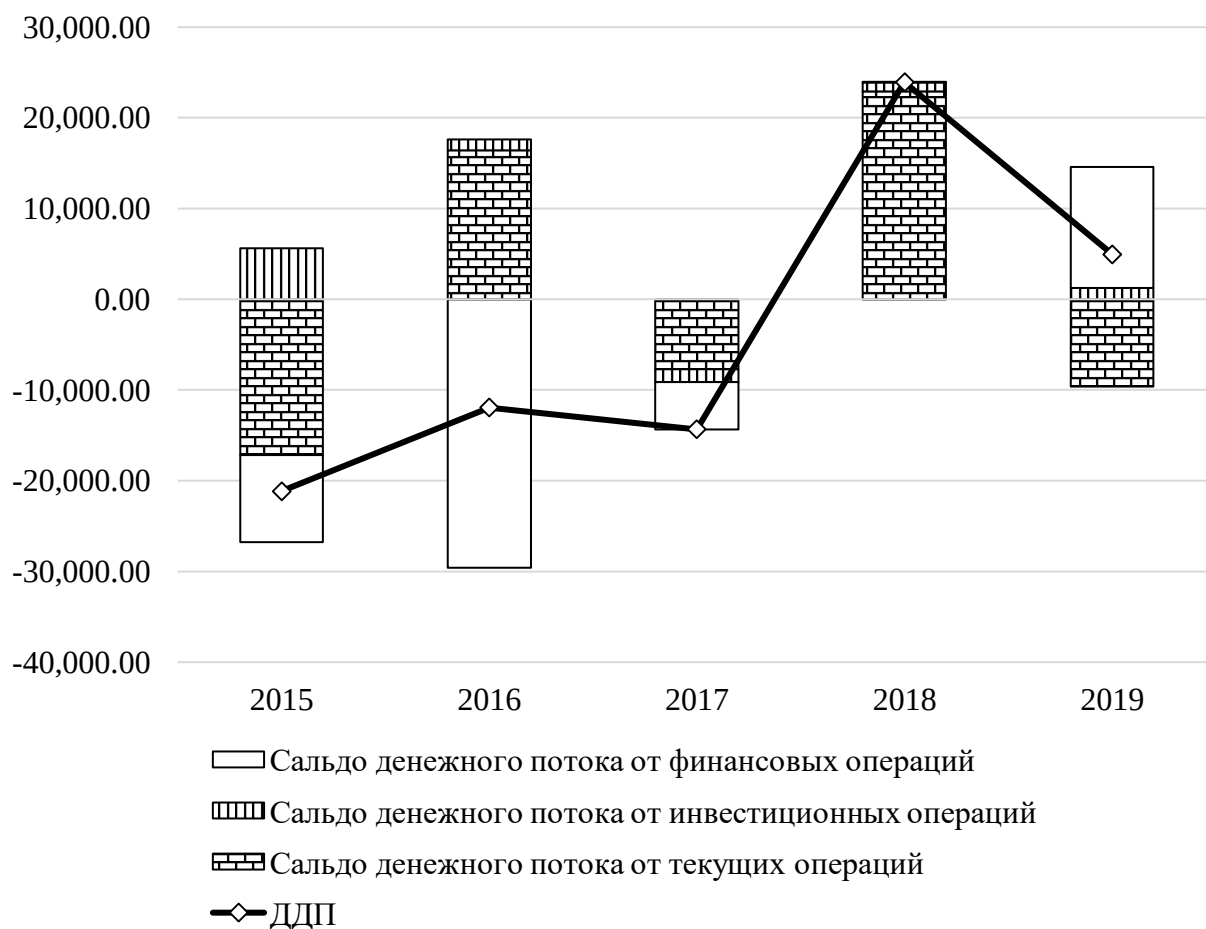


Рисунок 2.11 – Структура денежного потока ПАО «Мостотрест», млн р.

Источник: рассчитано автором.

Как видно из рисунка, наибольший вклад в приток денежных средств вносит сальдо от финансовых операций. Текущие операции стали положительно влиять на денежный поток только в 2018-2019 гг. Рассмотрим структуру денежного потока ПАО «Мостотрест» от финансовых операций за 2019 г. в разрезе притока и оттока денежных средств. Единственным источником притока средств от финансовых операций стало получение кредитов и займов. В свою очередь, денежные средства на распределение прибыли в пользу собственников практически не используются. Развивая анализ, целесообразно провести расчет стоимости компании ПАО «Мостотрест». Основные показатели представлены в таблице 2.9.

Таблица 2.9 – Основные показатели компании «Мостотрест»

Год	Стоимость акций на конец года, р.	Капитализация компании, млн Р.	Суммарные активы, млн р.	Суммарная задолженность, млн р.	Выручка, млн р.	ЕВІТ, млн р.	Чистая прибыль, млн р.
2015	77,0	21 730,94	162 122	135 018	143 155	7 119	4 232
2016	92,0	25 964,24	146 145	119 544	175 198	13 197	5 013
2017	147,0	41 486,34	158 641	132 607	207 775	7 427	3 020
2018	85,3	24 073,37	158 822	131 787	206 303	8 060	1 726
2019	113,5	32 031,97	169 233	150 326	142 559	6 812	522

Источник: рассчитано автором по: Стоимость акций на конец года – ПАО «Московская биржа» [Электронный]. – Режим доступа: <https://investfunds.ru/stocks/Mostotrest/>; данные финансовой отчетности – Приложение Б.

На основе представленных в таблице 2.9 данных проведем корреляционный анализ, результаты которого представлены в таблице 2.10. Столбцы таблицы 2.9 пронумерованы для заполнения таблицы 2.10. Значение парной корреляции оценивается с использованием коэффициента парной корреляции Пирсона [15, с. 93]. Полученные значения показали, что реальная взаимосвязь между

капитализацией и основными показателями в ПАО «Мостотрест» отсутствуют. Данные для оценки NBCC приведены в таблице 2.11.

Таблица 2.10 – Парная корреляция показателей компании «Мостотрест»

	Стлб. 1	Стлб. 2	Стлб. 3	Стлб. 4	Стлб. 5	Стлб. 6
Стлб. 1	1,000					
Стлб. 2	0,165	1,000				
Стлб. 3	0,228	0,971	1,000			
Стлб. 4	0,381	-0,420	-0,482	1,000		
Стлб. 5	-0,245	-0,918	-0,809	0,149	1,000	
Стлб. 6	-0,277	-0,774	-0,818	0,010	0,646	1,000

Источник: рассчитано автором.

Таблица 2.11 – Основные показатели компании «National Buildings Construction Corporation Limited»

Год	Стоимость акций на конец года, \$	Капитализация компании, млн \$	Суммарные активы, млн \$	Суммарная задолженность, млн \$	Выручка, млн \$	EBITDA, млн \$	Чистая прибыль, млн \$
2014	103,9	4157	8230,1	17694,9	4543,3	1785,4	-170
2015	76,9	3076	8023,3	16908,5	4007,3	1276	31
2016	147,75	5910,06	6072,35	4602,39	4161,33	1470,34	207,52
2017	99,36	3975,42	7870,61	16921,99	4344,85	1707,41	-162,57
2018	209,43	8377,36	6590,38	5810,50	4314,72	1749,59	1715,64

Источник: систематизировано автором на основе данных свободных источников и финансовой отчетности компании <https://www.nbccindia.com/>

На основе представленных в таблице данных проведем анализ корреляционный анализ, который представлен в таблице 2.12.

Таблица 2.12 – Парная корреляция показателей компании «National Buildings Construction Corporation Limited» (авторский расчет)

	Стлб. 1	Стлб. 2	Стлб. 3	Стлб. 4	Стлб. 5	Стлб. 6
Стлб. 1	1,0000					
Стлб. 2	0,4926	1,0000				
Стлб. 3	-0,7792	-0,7791	1,0000			
Стлб. 4	-0,8527	-0,8526	0,9877	1,0000		
Стлб. 5	0,1462	0,1464	0,2667	0,2173	1,0000	
Стлб. 6	0,4068	0,4070	0,0632	0,0055	0,9354	1,0000

Источник: рассчитано автором.

На основании полученных результатов можно сделать вывод о том, что рыночная капитализация строительных организаций в России слабо зависит от показателей публикуемой финансовой отчетности по МСФО. В процессе факторного анализа сначала подбираются значения исходных показателей, затем они верифицируются на основании финансовой отчетности.

При использовании международных стандартов также целесообразно проводить корректировки значений для обеспечения соответствия международным стандартам. На основании исходных данных рассчитываются значения факторов, а затем уже проводится анализ влияния факторов на изменение результирующего показателя. Причем для обычных мультипликативных моделей анализ влияния фактора рассчитывается по следующей формуле [15, с . 93]:

$$V_t^i = \prod_{j=1}^{i-1} x_{t-1}^j * \Delta x^i * \prod_{j=i+1}^I x_t^j, \quad (2.14)$$

где V_t^i – количественная оценка влияния i -го фактора на изменение результирующего показателя в период $(t - 1; t)$;

x_{t-1}^j – значение j -го показателя в период $(t - 1)$, для показателя x^I произведение факторов за период $(t - 1)$ не рассчитывается;

Δx^i – изменение показателя x^i за период $(t - 1; t)$;

x_t^j – значение j -го показателя в период (t) , для показателя x^I произведение факторов за период (t) не рассчитывается;

I – общее количество факторов, в рассматриваемом примере $I = 5$.

Соответственно общее изменение результирующего показателя (ΔY_t) является суммой влияний факторов [30, с. 93]:

$$\Delta Y_t = \sum_{i=1}^I V_t^i. \quad (2.15)$$

На основе расчетных данных по первой модели пяти факторов (таблица 2.2) проведем расчет влияния. В частности, результаты расчета влияния факторов на значение динамического денежного потока ПАО «Мостотрест» развернуто представлены в таблице 2.13. Проверка правильно полученных оценок проводится путем расчета разниц результирующего показателя. На основании данных таблицы Б.7 (нижний столбец) можно рассчитать изменение показателя $ДДП_t^5$. Проверка показала, что сумма факторов в таблице 2.13 соответствует разнице итоговых показателей, полученных на основании таблицы Б.7.

Таблица 2.13 – Расчет влияния факторов на динамический денежный поток для ПАО «Мостотрест», р.

Показатели	2016–2015	2017–2016	2018–2017	2019–2018
Влияние удельного веса положительного денежного потока в общем объеме чистого денежного потока	0,363	0,223	2,481	0,779
Влияние удельного веса чистого денежного потока в общем объеме чистой прибыли	-0,608	0,355	-1,861	-0,111
Влияние рентабельности продаж	-0,039	-0,346	-0,350	-0,453
Влияние коэффициента покрытия выручкой полной себестоимости	0,026	-0,032	-0,001	0,013

Показатели	2016–2015	2017–2016	2018–2017	2019–2018
Влияние коэффициента генерирования отрицательного денежного потока полной себестоимостью	0,304	-0,181	-0,110	-0,302
Общее изменение динамического денежного потока	0,047	0,018	0,159	-0,074

Источник: рассчитано автором на основании исходных данных организации.

Из таблицы 2.13 можно сделать вывод, что наибольшее положительное влияние на положительную динамику денежного потока строительной организации, как правило, оказывает показатель Удельный вес положительного денежного потока в общем объеме чистого денежного потока. При этом основной источник отрицательного влияния из года в год меняется. Если в 2015–2016 гг. основное отрицательное влияние оказывало снижение Удельного веса чистого денежного потока в общем объеме чистой прибыли, то в 2018–2019 гг. наиболее сильное отрицательное влияние оказало снижение Рентабельности продаж.

На завершающем этапе анализа денежного потока проводится оценка стоимости в качестве источника стратегического развития строительной организации и рассчитанный рейтинг различных направлений деятельности строительной организации для принятия управленческих решений в отношении структуры денежного потока по всем объектам строительства.

Рассмотренная методика позволяет все заинтересованным лицам (владельцам бизнеса, инвесторов, руководству, контрольным органам и пр.) выявлять явные и скрытые отклонения в финансовых операциях через контроль динамики предлагаемых коэффициентов и своевременно предпринимать необходимые меры по корректировке операционного, инвестиционного и финансового потоков по каждому объекту или направлению строительства для повышения отдачи вложенных ресурсов через изменение общей структуры денежного потока (таблица 2.14).

Таблица 2.14 – Расчет коэффициента эффективности управления стоимостью для ПАО «Мостотрест»

Параметр	Доходы от услуг	Доходы от строительной деятельности	Прочие доходы	Чистая прибыль	Для доходов от услуг связи	Для продажи товаров	Для прочих доходов	Общая
$\mathcal{E}\phi_i^t$	7166,6	32,2	723,9	789	-319,70	3,14	13,22	-40,55
$\mathcal{E}\phi_i^{t-1}$	6256,9	15,7	920,3	735,1	15890	10598	5263	45,5
$\frac{\mathcal{E}\phi_i^t}{\mathcal{E}\phi_i^{t-1}}$	1,15	2,05	0,79	1,07	-0,02	0,00	0,00	-0,89
$k_{\mathcal{E}\phi CO i}$	0,145	1,051	-0,213	0,073	-1,020	-0,999	-0,997	-0,280
Место в рейтинге	2	1	4	3	7	6	5	8

Источник: рассчитано автором.

Также целесообразно провести расчет коэффициента эффективности финансового обеспечения проектов на уровне организации. Для рассматриваемого примера значение коэффициента будет равно 0,48, только для трех видов деятельности коэффициент равен 0,33.

То есть, полученный коэффициент гораздо меньше единицы, поэтому управление денежным потоком нельзя признать высокоэффективным. При этом следует обратить внимание на показатели, у которых получены отрицательные значения коэффициентов. Таким образом, разработанный инструментальный показал свою применимость в реальных условиях. При наличии международной финансовой отчетности показатели также могут быть рассчитаны.

Соответственно, данные методы целесообразно использовать для анализа денежного потока строительной организации. На основании перечисленных ранее свойств определяются необходимые требования к денежному потоку как характеристике результатов перечисленных процессов:

1. Денежный поток должен отражать формы и объемы движения денежных средств организации на товарном и финансовом рынках.

2. Денежный поток должен учитывать фактор времени.

3. Денежный поток должен отражать фактор риска.

4. Денежный поток должен отражать ликвидность.

В рассматриваемом контексте термины «управление движением денежных средств» и «управление денежным потоком организации» представляются нам идентичными по задачам и способам осуществления. Поэтому в рамках исследования употребление данных терминов не различается по своим функциональным компонентам. С учетом данного предположения мы предлагаем зафиксировать приоритетные задачи управления денежным потоком строительной организации в современных условиях:

1. Создание оптимального (необходимого и достаточного) фонда денежных средств на основании количественной оценки текущего состояния и прогнозирования перспективных потребностей в денежных средствах для операционной, инвестиционной и финансовой деятельности по всем объектам и блокам строительства.

2. Повышение рациональности распределения созданного фонда денежных средств для максимизации совокупных финансовых результатов в масштабах деятельности строительной организации в целом.

3. Своевременная корректировка структуры фонда денежных средств для обеспечения необходимого уровня, ликвидности, платежеспособности и финансовой устойчивости строительной организации при осуществлении долгосрочных проектов.

4. Балансировка входящих и исходящих денежных потоков для минимизации избытка и дефицита динамического денежного потока за счет своевременной корректировки состояния платежного баланса и выравнивания графиков платежей по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности.

5. Обеспечение дополнительного дохода при избыточном денежном потоке или минимизации вспомогательных расходов при дефицитном денежном потоке с использованием имеющихся возможностей по всем объектам или блокам строительства.

С учетом перечисленных задач процесс формирования базовой финансовой политики строительной организации в части управления денежными потоками должен включать следующие шаги:

1. Ретроспективный и перспективный анализ объема, структуры и динамики всех сегментов денежного потока.

2. Балансировка текущих и перспективных размеров фонда денежных средств и других денежных активов.

3. Построение карты распределения совокупного денежного потока по формам, валютам и сегментам для обеспечения максимальной разницы между дополнительными доходами и вспомогательными расходами.

4. Выбор и обоснование инструментов управления денежным потоком для обеспечения карты распределения и балансировки размеров фонда денежных средств.

5. Планирование затрат на управление денежным потоком строительной организации.

6. Утверждение структуры и состава системы контроля денежных потоков для обеспечения финансовых и деловых интересов всех заинтересованных сторон строительной организации.

Обобщая вышеизложенное, можно сделать следующие выводы по возможностям использования прогнозирования при оценке стоимости строительной организации: сравнительный анализ денежного потока: российский и международный подходы.

Подводя итоги второй главы, можно сделать следующие выводы:

1. Предложена концептуальная модель многофакторного анализа результативности управления денежными средствами путем адаптации методики

Дамодарана, использования бета-коэффициентов, модели CAPM для измерения рисков и выгод строительных компаний от денежных активов.

2. Сформулировано методологическое обеспечение подхода к оценке стоимости строительных организаций, использование которого в практической деятельности позволит существенно повысить корректность получаемых результатов анализа денежного потока строительной организации.

3. Предложенная методика анализа эффективности предлагаемого подхода к анализу денежного потока в качестве источника стратегического развития строительной организации позволит с помощью мониторинга и контроля за динамикой представленных в диссертации индикаторов определять проблемные зоны в финансовых отношениях в целях принятия определенных мер по выбору наиболее перспективных и эффективных проектов для более рационального применения финансовых ресурсов, имеющихся в наличии у строительной организации.

ГЛАВА 3 Развитие методического инструментария анализа денежных потоков и его использование в прогнозировании ценности строительного бизнеса

3.1 Разработка методики прогнозного анализа денежных потоков строительной организации

Достижение сбалансированности денежного потока в строительной организации становится актуальным именно в то время, когда она, расширяя свою деятельность, вступает в новые проекты, каждый из которых оказывает существенное влияние на общий размер риска поступлений. Ведь излишне быстрое развитие может привести к кризису также, как и негативные факторы. Для строительной организации, имеющей большое количество незавершенных объектов, также возникает необходимость выбора путей развития или рационального изъятия ресурсов для завершения наиболее ликвидных объектов и генерации стабильного притока средств.

Основой устойчивого развития строительной организации является такая стратегия деятельности, при реализации которой все решения направлены на достижение сбалансированности денежного потока за счет согласования сроков начала и завершения строительства, распределения денежных средств между объектами незавершенного строительства и концентрации потоков на наиболее ликвидных объектах. Таким образом, любое решение о строительстве рассматривается с точки зрения его влияния на денежный поток строительной организации.

Структура и объем денежного потока оказывают непосредственное влияние на финансовое состояние строительной организации. Именно консолидированный денежный поток позволяет оценить эффективность управленческих решений по девелопменту, использованию ресурсов, ценовой политике,

конкурентоспособности объектов. Все эти решения отражаются на текущем денежном потоке и финансовом состоянии строительной организации, а также оказывают влияние на наличии у нее ликвидных средств для дальнейшего развития.

Пути и направления операционной деятельности строительной организации зависят от рыночной среды и состояния рынка на момент принятия решений. Потребность рынка в тех или иных объектах недвижимости, объем спроса на коммерческие и жилые помещения и другие факторы существенно влияют на способность строительной организации обеспечить стабильный денежный поток за счет продажи собственных объектов строительства, а также на возможность привлечения внешних источников финансирования.

В зависимости от стоимости ресурсов подбираются конкретные строительные площадки, принимаются девелоперские решения, с учетом того, что приток денежных средств от построенных объектов не должен быть ниже оттока денежных средств на их строительство, особенно, учитывая разрыв по времени между оттоком и притоком. Здесь возникает важная задача согласования длительных по срокам проектов строительства с финансовыми условиями на рынке и способностью строительной организации привлекать денежные средства.

Так как денежный поток, как правило, растянут по времени, очень часто приходится сопоставлять суммы притока или оттока в различных периодах времени. Как известно, стоимость денег во времени меняется, что вызывает необходимость корректировать суммы из различных периодов для сопоставления их между собой. В современной экономической науке наибольшее распространение получили два базовых подхода к решению данной задачи:

- 1) подход на основе мультипликаторов;
- 2) подход на основе дисконтирования.

Рассмотрим указанные подходы для выбора наиболее подходящего подхода для анализа денежного потока строительной организации. Здесь важно учитывать, что несмотря на широкое применение мультипликаторов балансовой стоимости

активов и прибыли, отдельные специалисты предлагают использовать альтернативные мультипликаторы.

Помимо этого, можно использовать специфические секторные мультипликаторы, основанные на количестве клиентов, доле рынка, инфляции. В частности, по мнению А. Дамодарана, «в отдельных случаях целесообразно использовать мультипликаторы выручки» [50, с. 893]. А. Дамодаран предлагает два наиболее распространенных способа вычисления мультипликатора выручки [50, с. 895]:

1) расчет отношения рыночной стоимости собственного капитала к выручке ($\mu_{СК}$):

$$\mu_{СК} = \frac{СК_P}{ВР}, \quad (3.1)$$

где $СК_P$ – рыночная ценность собственного капитала;

$ВР$ – выручка от реализации строительной организации.

Этот мультипликатор принято называть «цена / объем продаж».

2) расчет отношения ценности строительной организации к выручке ($\mu_{ЦСО}$) оценивается по следующей формуле:

$$\mu_{ЦСО} = \frac{СК_P + Д_P + ДС}{ВР}, \quad (3.2)$$

где $Д_P$ – рыночная ценность долга;

$ДС$ – денежные средства компании.

В данном случае вычитание денежных средств из ценности компании связано с тем, что доход от них нельзя отнести к выручке. Мультипликатор, рассчитанный по второму способу, является более надежным, так как он учитывает рыночную ценность долга, уровень которого при больших его объемах может серьезно повлиять на стоимость денег во времени. В строительной отрасли могут быть случаи, когда организация умышленно увеличивает выручку при помощи оформления сделок в рассрочку или через продажу зависимым

компаниям, но даже это не может снизить значимость мультипликатора для анализа денежного потока.

Важным недостатком данного подхода в строительной отрасли является колебание стоимости объекта строительства в процессе проведения и завершения строительно-монтажных работ. По нашему мнению, высокий риск незавершения строительства делает использование мультипликаторов недостаточно эффективными в современных российских условиях.

Второй подход основан на корректировке текущей суммы денежного потока в соответствии с периодом совершения операции. Согласно концепции А. Дамодарана, «при анализе денежного потока строительной организации их следует дисконтировать по стоимости капитала» [50, с. 258]. Кроме того, такой подход основан на незыблемости фундаментальных определений дисконтирования денежного потока, но учитывает особенности функционирования строительного бизнеса.

С математической точки зрения ставка дисконтирования – это процентная ставка, используемая для определения текущей (нынешней) стоимости будущих денежного потока от использования отдельного актива или всей организации в целом. В экономическом смысле ставка дисконтирования отражает альтернативность вложений капитала и определяется на уровне ожидаемой нормы отдачи на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования. Поэтому значение ставки дисконтирования находится под влиянием различных факторов, которые можно разделить на две группы:

- 1) обусловленные принятой методикой расчета;
- 2) определяемые действием внутренней и внешней среды строительной организации или отдельного объекта оценки (объекта незавершенного строительства, строительной площадки, вида недвижимости).

К методологическим факторам, определяющим размер ожидаемой нормы отдачи на вложенный капитал, а, следовательно, и ставки дисконтирования, следует отнести:

- цель оценки (оценка эффективности инвестиционного проекта в целом или участия в инвестиционном проекте, оценка предприятия как целостного имущественного комплекса или отдельного его актива, оценка предприятия как действующего или прав долевого участия в имуществе предприятия);

- тип денежного потока, для дисконтирования которых рассчитывается ставка (денежный поток на собственный капитал, свободный (бездолговой) денежный поток и т.п.);

- способ использования рыночных данных при расчете и их доступность (опосредованный способ использования данных рыночной среды, предусмотренный в большинстве теоретических моделей, или же непосредственное использование рыночных данных в модели рыночной экстракции по объектам продажи).

К факторам внутренней и внешней среды строительной организации или отдельного объекта оценки, которые оказывают наибольшее влияние на размер ставки дисконтирования, целесообразно отнести:

- сферу профессиональной специализации строительной организации, ее размер, структуру капитала (собственный, заемный), качество управления строительной организацией, финансовое состояние и ликвидность объектов, степень зависимости от поставщиков строительных материалов и техники, степень зависимости от спроса на завершаемые и незавершенные объекты, степень износа собственного оборудования;

- сферу рыночного оборота объекта, ее стабильность с точки зрения получения будущих притоков денежных средств от сдачи в аренду или последующей продажи объекта, специфику объекта, его ликвидность, качество эксплуатации объекта;

- экономический климат в стране (если речь идет об оценке сроков продажи или стабильности арендного бизнеса), текущий уровень инфляции, политические ожидания бизнеса.

Ставка дисконтирования имеет динамический характер по отношению к конкретной организации или объекту. Отражая конкретное соотношение рисков и

ожидаемой доходности, она может существенно изменяться во времени с изменением стадий жизненного цикла объекта строительства, состояния рыночной среды.

В методологии анализа денежного потока организаций разработано и обосновано значительное количество методов определения ставок дисконтирования, которые отличаются по характеру информационной базы, степени учета систематических и несистематических рисков, отражением реальных данных организаций и рыночных условий. Проведенный автором анализ научной литературы для поиска различных методов расчета ставок дисконтирования показывает, что наиболее распространенными из них в настоящее время являются:

- метод экспертных оценок или определения исходя из требований инвесторов;
- нормативный метод;
- метод кумулятивного построения (CCM);
- метод оценки капитальных активов (CAPM);
- метод средневзвешенной стоимости капитала (WACC).

Каждый из методов имеет свои преимущества и недостатки. Поэтому ученые и практики предлагают в случае необходимости применять и другие, менее распространенные методы расчета ставок дисконтирования, к которым следует отнести:

- метод аналогий;
- метод учета стоимости организации;
- метод определения ставки дисконтирования, как величины, обратной к соотношению «цена / прибыль»;
- метод определения ставки дисконтирования на уровне коэффициента дохода на инвестиции ROI, рассчитанном по данным предприятия-конкурента, уже осуществляет аналогичный бизнес;
- метод определения ставки дисконтирования, скорректированной на соотношение заемного и собственного капитала;

- метод определения ставки дисконтирования на основе арбитражной теории ценообразования;
- метод рыночной экстракции.

Здесь нужно учитывать, что методология анализа денежного потока строительных организаций в России, по мнению ученых и практиков, имеет ряд проблем, наиболее важными среди которых, по мнению И.В. Красюка, считаются следующие [77, с. 238]:

- в практике анализа редко используется метод дисконтирования денежного потока;
- в расчетах методом прямой капитализации и дисконтированных денежного потока учитывается только отдача на собственные средства;
- определение ставки капитализации и ставки дисконтирования осуществляется методом кумулятивного построения;
- ставка капитализации часто определяется без учета нормы возврата капитала;
- в расчетах методом сравнительного анализа продаж преимущественно используются цены предложения на продажу;
- в методе затрат используется нормативная база по переоценке основных средств и определяется, как правило, только физический износ, а также не всегда определяется рыночная стоимость земельного участка.

Рассмотрим некоторые из перечисленных методов подробнее применительно к реализации вычислительных процедур. В частности, при определении ставки дисконтирования для анализа денежного потока от объекта строительства в другой стране возникает потребность учитывать при кумулятивном построении отдельные несистематические риски, прежде всего, риск инвестирования в данную страну. В случае применения метода кумулятивного построения для расчета ставки дисконтирования, кроме приведенных выше составляющих, будет учитываться также норма возврата вложенного капитала (норма рекапитализации), определенная, как правило, по одной из теоретических моделей (Ринга, Инвуд или Хоскольда) [158, с. 56].

Различные аспекты целесообразности и техники применения моделей CAPM и WACC изложены в большом количестве работ российских и зарубежных авторов. Тем не менее, следует отметить, что ряд традиционных для анализа денежного потока методов определения ставок дисконтирования, основанных на анализе риска и доходности, практически не применяется (по крайней мере в неизменном виде) для установления ставок дисконтирования при анализе денежного потока строительной организации [145, с. 81].

Прежде всего, это касается модели оценки капитальных активов (CAPM) и теории арбитражного ценообразования (arbitrage pricing theory (APT)). Базовая модель оценки капитальных активов может быть приспособлена для анализа денежного потока строительной организации, реализующей проекты по строительству различных объектов, путем введения дополнительной премии за риск финансирования вместе с премией за риск по данной категории объектов:

$$A(r_i) = r_f + \beta_i \cdot (P_m - r_f), \quad (3.3)$$

где $A(r_i)$ – доходность реализации i -го объекта строительства;

r_f – премия за риск;

P_m – ожидаемая доходность портфеля объектов строительства;

β_i – бета-коэффициент.

Термины «ставка дисконтирования» и «ставка капитализации» в научной и практической литературе по оценке иногда употребляются как синонимы. Однако это справедливо только для ситуаций количественного совпадения этих показателей, когда под воздействием влияния экономических факторов оценочной ситуации они принимаются равными (например, при капитализации стабильных денежного потока, поступающих неопределенно долго от арендной деятельности). Применительно к специфике строительного бизнеса общий коэффициент капитализации (k_K) – это показатель текущей доходности объекта завершенного строительства, отражающий отношение ожидаемого годового чистого операционного дохода ($ОД_{ож}$) и общей стоимости объекта ($Ц_{об}$):

$$k_K = \frac{OD_{ож}}{Ц_{об}}. \quad (3.4)$$

Коэффициент капитализации не характеризует общие условия деятельности и интегральный денежный поток строительной организации. Он может быть, как большим или меньшим, так и равняться ожидаемой доходности по объекту завершеного строительства.

В процессе расчета ставки дисконтирования также целесообразно использовать оценку стоимости собственного капитала. Например, учитывая мнение А. Дамодарана, целесообразно рассматривать риски строительной деятельности с точки зрения самой строительной организации. При этом из-за того, что риски по конкретному объекту строительства, как правило, диверсифицированы за счет участия строительной организации в нескольких проектах, его значение определяется через поправочный коэффициент.

Бета-коэффициенты модели оценки CAPM и бета-коэффициенты в многофакторных моделях, которые измеряют риски, для публичных организаций, как правило, оцениваются с использованием исторических данных о стоимости самой организации или на основании анализа основных параметров отрасли в целом. Отсутствие исторической информации о рыночной стоимости частной компании, а также отсутствие информации о состоянии отрасли в целом может создать серьезные проблемы при использовании беты для определения ставки дисконтирования при анализе денежного потока строительной организации.

В то время как информация о рыночных ценах для объектов незавершеного строительства недоступна для строительных организаций в период строительства, целесообразно использовать регрессию динамики бухгалтерской прибыли строительной организации против изменения стоимости для индекса ценных бумаг (например, S&P500) по формуле:

$$\Delta_{BP} = \alpha + \beta \cdot \Delta_{ФИ}, \quad (3.5)$$

где Δ_{BP} – изменение выручки строительной организации;

α – Y-пересечение;

β – бета-коэффициент, рассчитанный, исходя из бухгалтерской прибыли строительной организации;

$\Delta_{\Phi И}$ – изменение стоимости фондового индекса.

Необходимо построить уравнение регрессии и определить коэффициенты. Следует отметить, что использование изменения операционной прибыли строительной организации позволило бы получить безрычаговый бета-коэффициент, а использование чистого дохода – бета собственного капитала, или рычаговый бета-коэффициент [155, с.662].

Дамодаран А. предлагает использовать четыре переменные: коэффициент вариации операционного дохода, коэффициент «балансовая стоимость долга / акционерный капитал», исторический рост прибыли (r), а также балансовую стоимость совокупных активов строительной организации (BB). Затем строится многофакторная модель, которую необходимо проверить с использованием коэффициента детерминации R -квадрат.

В свою очередь, метод средневзвешенной стоимости капитала (WACC) для определения ставки дисконтирования при анализе денежного потока строительной организации трансформируется в метод оценки связанных инвестиций. Его применение обосновано, например, в случае определения ставки дисконтирования для потока по портфелю объектов строительства при наличии инвестиций, осуществленных за счет собственных и заемных источников финансирования [114, с. 82]. Общая ставка дисконтирования (SD) определяется как средневзвешенная величина из ставок доходности собственного капитала ($SD_{СК}$) и заемного капитала (банковского кредита, облигаций, векселей) ($SD_{ЗК}$), взвешенных по доле соответствующих видов ресурсов в финансовом портфеле строительной организации:

$$SD = d_{СК} \cdot SD_{СК} + d_{ЗК} \cdot SD_{ЗК} \cdot \quad (3.6)$$

Доходность собственного капитала ($SD_{СК}$) рассчитывается как отношение годового чистого операционного дохода ($ОД_ч$) после налогообложения (H), который поступает от всех завершенных объектов строительной организации, к собственному капиталу, инвестированному в эти объекты ($СК_{ИНВ}$):

$$SD_{СК} = \frac{ОД_ч - H}{СК_{ИНВ}}. \quad (3.7)$$

Ставка доходности ссудного капитала определяется как ипотечная постоянная на основе кредитной процентной ставки (отношение размера ежегодных выплат по кредиту (B_K), включающих амортизацию кредита и уплату процентов, к стоимости заемных средств ($ЗС$):

$$SD_{ЗК} = \frac{B_K}{ЗС}. \quad (3.8)$$

Применение метода целесообразно, когда привлечение заемного капитала для инвестиций осуществляется на типичных началах, то есть известны среднерыночные условия кредитования (процентная ставка, отношение размера кредита к стоимости залога), среднерыночные значения ставок отдачи на собственные средства инвесторов.

В отличие от метода средневзвешенной стоимости капитала метод связанных инвестиций (инвестиционной группы) дает в качестве результата ставку дисконтирования, характеризующую уровень доходности конкретного объекта строительства, а не портфеля объектов строительной организации в целом. Также устраняется проблема использования ставки средневзвешенной стоимости капитала в качестве критерия оценки эффективности, которая заключается в сменности показателя, рассчитанного для данного строительного проекта.

При расчете ставки дисконтирования по методу рыночной экстракции по однородным и неоднородным объектам возникает потребность в нахождении данных по аналогичным объектам, недавно реализованным на рынке и таких,

которые представлены на рынке (необходимы данные о чистом операционном доходе от этих объектов и ценах их реализации). Поскольку цена продажи является конфиденциальной коммерческой информацией, чаще всего для расчета используют цену публичного предложения [86, с. 93].

Применительно к оценке ставки дисконтирования мы предлагаем использовать разновидность метода рыночной экстракции, согласно которой ставка дисконтирования рассчитывается из соотношения средней стоимости всех категорий объектов строительной организации ($\overline{C_{об}}$) к среднему значению стоимости аналогичных объектов других строительных организаций в соответствующем регионе ($\overline{C_{Ан}}$):

$$SD = \frac{\overline{C_{об}}}{\overline{C_{Ан}}}. \quad (3.9)$$

Такой подход также затруднен, поскольку требует обеспечения сопоставимости структур выборок объектов по их свойствам. По мнению некоторых ученых, в частности, В. Михайлеца, целесообразность использования всей совокупности перечисленных методов (и собственно, модельного принципа определения ставки дисконтирования) в условиях достаточной развитости вычислительной техники сомнительна [79].

В общем случае более целесообразным, по его мнению, является использование рыночной экстракции для расчета значения соответствующей ставки и дальнейшего дисконтирования денежного потока. То есть, образно говоря, критерием истины для всех методов оценки стоимости денег во времени является метод капитализации.

Однако метод капитализации, по мнению другого российского ученого Л. Лейфреда, используется при решении «обратных задач» в сфере дисконтирования денежного потока [79]. Например, когда речь идет о задаче определения конечной отдачи от конкретного бизнеса в заданном периоде. Непосредственное использование дисконтирования в данной ситуации связано с

различными трудностями, например, при реконструкции денежного потока, а также проведения расчетов по нескольким объектам, тогда как метод прямой капитализации является простым и очевидным.

В этом случае при моделировании ставок рекапитализации по методу Инвуд уместно использовать существующие модифицированные формулы, которые кроме аннуитетного способа возврата вложенного капитала, учитывают дополнительные рыночные факторы, такие как:

- ежегодные темпы прироста (снижения) арендного дохода строительной организации от объекта недвижимости;
- ежегодные темпы прироста (снижения) цены объекта недвижимости или общий темп прироста (снижения) цены объекта недвижимости за период использования;
- процент уменьшения цены объекта недвижимости вследствие износа по всем видам (который отличается от полного износа за весь период использования).

Это обеспечит большее соответствие между рассчитанной ставкой дисконтирования и текущими рыночными условиями. Также значительная часть сделанных выводов применима к решению проблем анализа денежного потока строительных организаций [135, с. 221]. Нужно понимать, что перечень методических трудностей определения ставок дисконтирования и капитализации этим не ограничивается.

К перечисленному выше добавим также, что традиционные (т.е. наиболее распространенные) методы определения ставок дисконтирования и капитализации часто являются теоретико-умозрительными (модель оценки капитальных активов); отражают значительный субъективизм экспертных оценок рисков (методы кумулятивного построения или накопления) неоднозначно указывают на способы взвешивания различных долей капитала при взаимосвязанных инвестициях (метод средневзвешенной стоимости капитала); не учитывают адекватные рыночные цены продажи (метод рыночной экстракции) и др. Данные условия являются причиной частой неоднозначности выводов

различных групп исследователей по объективной возможности использования тех или иных методов для прикладного анализа денежного потока строительной организации.

Поэтому важно понимать преимущества и недостатки различных методов определения ставки дисконтирования и учитывать особенности их применения на практике. В условиях неопределенности рыночной среды и значительной волатильности ставок отдачи от инвестирования, по нашему мнению, необходимо использовать метод определения ставки дисконтирования на уровне ожидаемой инвестором отдачи на вложенный капитал (метод рыночного мониторинга, экспертный опрос). Это требует использования исторических данных о доходности на соответствующих сегментах рынка недвижимости и постоянного аккумулирования информации о ставках ожидаемой доходности по различным категориям объектов.

Преимуществами метода мониторинга являются объективность данных об уровнях отдачи на вложенный капитал (регистрируется фактическая ситуация, которая сложилась на рынке), отсутствие необходимости в сложных расчетах. Недостатками – сложность организации сбора и обмена информацией о рыночных ставках на различных сегментах рынка, ретроспективный характер объективных сведений, волатильность параметров рыночной стоимости [68, с. 79].

Преимуществами метода конечной отдачи являются: пригодность для определения ставки дисконтирования при дефиците рыночной информации, поскольку для его применения необходимая информация только о цене продажи объекта недвижимости. Недостатком метода конечной отдачи выступает сложность расчетов ставки дисконтирования, так как последняя, в отличие от коэффициента капитализации, не может быть выделена непосредственно из данных о продаже сопоставимых объектов. Для ее расчета необходима реконструкция денежного потока, а также выявление ожиданий покупателя относительно будущих расходов и доходов.

Метод кумулятивного построения или накопления, а также метод средневзвешенной стоимости капитала можно отнести к теоретическим моделям

определения ставки дисконтирования. Практика показывает, что чаще всего для определения размера ставки дисконтирования используется именно метод кумулятивного построения (накопления).

Этот метод предполагает, что ставка дисконтирования рассчитывается путем добавления к безрисковой ставке доходности премии за различные виды риска (как правило, систематического), что связано со спецификой строительства как вида экономической деятельности. Общая зависимость такова: чем выше риск, тем выше ожидаемая норма отдачи на вложенный капитал (ставка дисконтирования).

Особенно это заметно в процессе продажи объектов незавершенного строительства – чем ближе срок завершения, тем ниже риск, тем выше стоимость единицы объекта. При этом в качестве номинальной безрисковой ставки согласно различным рекомендациям и текущей экономической ситуацией могут быть выбраны:

- ставка доходности по безрисковым активам западных стран (в частности, долгосрочных правительственных облигациях сроком погашения 10 лет) плюс премия за риск инвестирования в Россию;
- среднее значение ставки доходности по краткосрочным застрахованным валютным депозитам наиболее надежных отечественных банков;
- среднее значение ставки доходности по краткосрочным депозитам крупнейших отечественных банков, деноминированных в национальной валюте;
- ставка доходности облигаций внутреннего государственного займа.

Таким образом, в связи с большим количеством существующих методов оценки размера ставки дисконтирования, актуальной является задача по разработке соответствующего порядка расчета ставки дисконтирования для анализа денежного потока строительных организаций. На основании анализа имеющихся методов и возможных вариантов их сочетания на практике мы предлагаем следующий базовый алгоритм расчета ставки дисконтирования:

1. Выбор объектов для сравнения, которые обладают сопоставимыми характеристиками с объектом оценки.

2. Определение ставок дисконтирования для всех выбранных объектов.

3. Моделирование денежного потока всех выбранных объектов. При этом стоимость реверсии объекта может быть принята равной стоимости приобретения.

4. Расчет ставки конечной отдачи по каждому объекту сопоставимой продажи.

5. Определение ставки дисконтирования для всех объектов по ставкам конечной отдачи объектов-аналогов, в том числе, с учетом взвешивания, например, по стоимости объекта сравнения.

Развивая и дополняя предлагаемый базовый алгоритм, мы предлагаем расширить пункт 2 за счет дополнительных этапов по формированию опорного значения ставки дисконтирования для анализа денежного потока строительной организации:

На первом этапе определяются горизонт времени T , в течение которого предполагается анализировать денежный поток строительной организации и t – интервал времени анализа. Для долгосрочных строительных проектов, как правило, горизонтом времени является несколько лет, а в качестве периода t выбирается год или полугодие, в краткосрочных проектах – T может быть от года до нескольких лет, а t – квартал или месяц.

Второй этап охватывает расчетные процедуры для анализа финансового состояния строительной организации и состояния рынка, заканчивается определением опорных значений необходимых аналитических показателей (платежеспособности, рентабельности, деловой активности и др.). На основании результатов данного этапа, во-первых, формируется система критериев для отбора аналогов, во-вторых, определяются базовые параметры состояния рынка, в-третьих, фиксируется финансовое состояние строительной организации для оценки возможностей финансирования проектов.

На третьем этапе определяется количество собственных и привлеченных денежных средств, которые могут быть потрачены на реализацию проектов строительной организации в каждом периоде t . Размер средств целесообразно

определять на основании состояния рынка, имеющихся прав на земельные участки, финансового состояния и интенсивности конкуренции. Затем выполняется комплексная оценка собственных производственных возможностей, как основного ограничения по количеству объектов.

В рамках четвертого этапа на основе зафиксированного перечня объектов незавершенного и завершенного строительства и разнесения проектов по темпам увеличения денежного потока формируется календарный план денежного потока строительной организации. В календарном плане целесообразно локализовать проекты по виду потока.

На пятом этапе проводится оценка возможных моделей расчета ставки дисконтирования с учетом размеров риска по каждому проекту. По результатам оценки утверждается окончательный вариант модели расчета ставки дисконтирования, либо выбирается совокупность моделей в зависимости от типа объектов строительной организации.

Шестой этап состоит в составлении прогнозного отчета о движении денежных средств на весь горизонт T с периодичностью t . По результатам прогнозирования проводится верификация параметров модели расчета ставки дисконтирования строительной организации.

Задачей седьмого этапа является расчет потребности в дополнительных денежных средствах, оценка возможности перераспределения денежных средств между периодами оценки для снижения дополнительной процентной нагрузки на строительную организацию.

На восьмом этапе анализируется возможность маневрирования денежным потоком для решения задачи о норме зависимости строительной организации от заемных ресурсов. Здесь целесообразно определить размер и стоимость необходимых внешних средств в периоде t по каждому объекту и виду финансирования. Для этого проводится расчет общего размера и средневзвешенной стоимости заемных ресурсов.

На девятом этапе денежный поток строительной организации сравнивается по рентабельности капитала (R_k) и его стоимости (B_k) в зависимости от

используемых параметров дисконтирования. Если $Rk > Bk$, то денежный поток принимается за основу деятельности с учетом выбранных ставок дисконтирования, норм риска и структуры объектов незавершенного и завершенного строительства.

В конце расчета определяются критериальные значения базовых показателей состояния денежного потока (изменение величины денежного потока, рентабельности и др.). По состоянию на конец планового периода T , в течение которого осуществляется анализ дисконтированного денежного потока, делается вывод о целях и задачах управления денежным потоком строительной организации.

Таким образом, определение ставки дисконтирования для анализа денежного потока строительной организации является важным элементом не только аналитической, но и управленческой деятельности, так как от выбора модели расчета ставки дисконтирования зависит вся деятельность строительной организации на заданном горизонте. В таблице 3.1 представлены данные о деятельности ПАО «Мостотрест» за ряд периодов. Результаты расчета ставки дисконтирования различными методами, в том числе, промежуточных показателей представлены в таблице 3.2.

Таблица 3.1 – Исходные данные для расчета ставки дисконтирования строительной организации ПАО «Мостотрест»

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019
Премия за риск ¹ , %	5,12	4,82	4,96	5,03	4,78
Ожидаемая доходность портфеля объектов строительства ² , %	38,18	36,22	35,97	36,14	36,07
Бета-коэффициент	0,1546	0,1634	0,1585	0,1601	0,1597
Ожидаемый годовой чистый операционный доход, млрд р.	111,033	122,750	147,841	133,321	136,654

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019
Общая стоимость объекта	5,703	6,537	7,723	7,120	6,575
Y-пересечение ³	16,014	16,014	16,014	16,014	16,014
Изменение стоимости фондового индекса ⁴	-21,284	-26,298	57,270	-190,720	-79,405
Доля собственного капитала в пассивах, %	90,48	68,10	78,15	82,41	83,02
Доля заемного капитала в пассивах, %	9,52	31,90	21,85	17,59	16,98
Налогообложение	1,140	1,540	2,262	2,452	2,658
Собственный капитал, инвестированный в объекты строительства	96,536	81,109	107,007	105,787	107,630
Размер ежегодных выплат по кредиту, включающих амортизацию кредита и уплату процентов	0,840	0,453	1,287	1,385	1,489
Размер процентов по кредитам и займам	13,399	37,169	31,222	25,085	24,774
Средняя стоимость всех категорий объектов организации, млрд р.	123,213	128,645	132,416	136,759	142,651
Среднее значение стоимости аналогичных объектов других строительных организаций в регионе, млрд р.	119,984	126,931	124,496	133,887	136,569
Примечания 1. См., например, Российские акции: «Top-Down» анализ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.vtbcapital-am.ru/analitic/invest-strategy/1Q2020/52/ (дата обращения: 05.05.2021). 2. Оценка ПАО «Мостотрест». Информация из годовых отчетов за предыдущие годы. 3. Российские акции: «Top-Down» анализ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.vtbcapital-am.ru/analitic/invest-strategy/1Q2020/52/ (дата обращения 05.05.2021). 4. Там же.					

Источник: рассчитано автором и данные фондового рынка.

Как указано в примечаниях, большинство показателей состояния фондового рынка взяты из аналитических отчетов АО «ВТБ Капитал Управление активами». Оценки даны на основании регрессионного анализа показателей рынка акций в

России. По нашему мнению, для компаний, акции которых котируются на открытом рынке, допустимо использовать рыночные значения базовых показателей вне зависимости от сферы деятельности. Поэтому значения данных показателей применимы для ПАО «Мостотрест».

Таблица 3.2 – Результаты расчета ставки дисконтирования различными методами для ПАО «Мостотрест»

Расчетный показатель	2015	2016	2017	2018	2019
Ставка доходности собственного капитала	1,1384	1,4944	1,3605	1,2371	1,2450
Ставка доходности заемного капитала	0,0627	0,0122	0,0412	0,0552	0,0601
Доходность реализации объектов строительства, %	10,23	9,95	9,88	10,01	9,78
Общий коэффициент капитализации	19,470	18,778	19,142	18,726	20,785
Изменение выручки строительной организации	12,724	11,717	25,091	-14,520	3,333
Общая ставка дисконтирования по методу средневзвешенной стоимости капитала, формула 3.6	1,036	1,022	1,072	1,029	1,044
Общая ставка дисконтирования по методу рыночной экстракции, формула 3.9	1,027	1,014	1,064	1,021	1,045

Источник: рассчитано автором.

На основании проведенных расчетов для ПАО «Мостотрест» можно сделать вывод, что в исследуемом периоде генерируемый денежный поток является достаточным для покрытия расходов по привлечению финансирования. Значение ставки дисконтирования свидетельствует о том, что средства привлекаются по ставке ниже рыночных значений.

3.2 Формирование аналитической модели оптимизации денежного оборота в обеспечении платежеспособности строительной организации

Очень часто в процессе принятия решений о параметрах денежного потока необходимо оценивать оптимальные значения, которые позволяют обеспечить наилучшее состояние организации не только с точки зрения ее текущей деятельности, но и в определенной перспективе. Особую роль данная задача играет в строительном секторе, так как строительная организация должна планировать денежные потоки в привязке к реализуемым проектам, которые имеют длительные сроки реализации.

Поэтому построение аналитической модели оптимизации денежного оборота в обеспечении платежеспособности строительной организации позволяет не только получить наилучшие значения параметров собственно денежного потока, но и установить рамочные нормативные значения разных коэффициентов оценки применительно к строительному сектору в целом. Рассмотрим возможные пути решения задачи построения и варианты аналитических моделей, которые целесообразно использовать в рассматриваемой сфере экономической деятельности.

Здесь важно учитывать, что в настоящее время вопрос разработки моделей оптимизации денежного потока решается достаточно активно. В частности, в сфере управления эффективностью денежного потока организации наибольшее распространение в развитых экономиках получили модель Баумоля и модель Миллера-Орра. Например, модель, разработанная В. Баумолом (W. Baumöl) [154], впервые была опубликована в 1952 г. Соответственно, М. Миллер (M. Miller) и Д. Орр (D. Orr) предложили свою модель в 1966 г. [161].

В соответствии с моделью Баумоля, в начале своей деятельности организация имеет наиболее целесообразный объем денежных средств, а затем расходует его в процессе функционирования, совершая различные финансово-хозяйственные операции. Всю выручку организация тратит на приобретение

ликвидных активов (например, акций «голубых фишек»). Как только объем располагаемых денежных средств сокращается до нуля или заранее заданного «уровня принятия решения», организация продает часть ликвидных активов для пополнения запас денежных средств до целесообразного объема. Таким образом, изменение объема именно располагаемых денежных средств организации имеет следующий вид (рисунок 3.1).

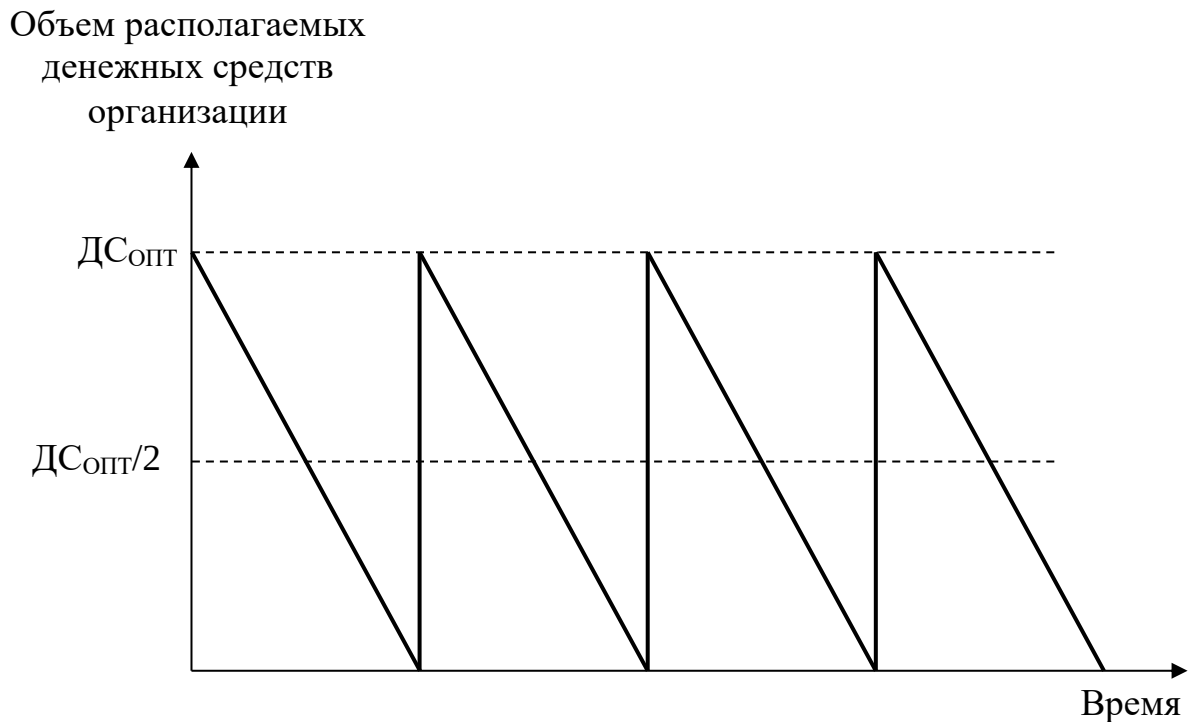


Рисунок 3.1 – Формирование и расходование остатка денежных средств в соответствии с моделью Баумола

Источник: построено автором.

Таким образом, в модели Баумола используются следующие пороговые значения объема денежных средств:

- 1) минимальный допустимый объем располагаемых денежных средств ($ДС_{мин}$) равен 0;
- 2) оптимальный (он же максимальный) объем располагаемых денежных средств ($ДС_{опт}$) определяется по формуле:

$$ДС_{опт} = \sqrt{\frac{2 \cdot Z_{фo} \cdot PO_{дс}}{ПС_{кфo}}}, \quad (3.10)$$

где $Z_{фo}$ – средний размер затрат на обслуживание финансовой операции с ликвидными активами, например, средняя стоимость брокерских услуг на фондовом рынке;

$PO_{дс}$ – общая потребность в денежных средствах на период планирования (операционный период);

$\overline{ПС_{кфo}}$ – средняя процентная ставка по краткосрочным финансовым операциям за период планирования;

в) средний располагаемый объем денежных средств в соответствии с моделью Баумола составляет половину оптимального объема ($ДС_{опт}/2$).

Техническая проблема применения данной модели состоит в том, что необходимо обеспечить заданную размерность участвующих в расчетах величин. То есть, для того чтобы получить величину $ДС_{опт}$ в денежных единицах, нужно измерять $Z_{фo}$ также в денежных единицах, иначе единица измерения итоговой величины будет нарушена. Здесь возникает вопрос: как оценить объем затрат на финансовые операции, если такие затраты не производятся. Для получения количественной оценки данного показателя в денежных единицах мы предлагаем использовать произведение суммы краткосрочных финансовых вложений на средний размер брокерского вознаграждения в рассматриваемом периоде. В этом случае все требования по размерности будут соблюдены, что позволит обеспечить заданный масштаб измерений и требуемую точность расчетов.

Применяя данную модель для ПАО «Мостотрест», можно оценить объем потребностей в денежных средствах. Для этого необходимо установить входные параметры расчета, а также оценить фактическую достаточность денежных средств организации. В качестве общей потребности в денежных средствах использовались данные о затратах строительной организации.

Оценка затрат на обслуживание финансовой операции проводилась по данным брокерских комиссий ПАО «Сбербанк», а средняя процентная ставка по

депозитам «до востребования» рассчитана по данным Центрального банка России (Приложение Г). В соответствии с нашим предложением рассчитывается объем затрат на проведение финансовых операций, который также вносится в таблицу исходных данных. Полученные исходные данные по периодам представлены в таблице 3.3.

Таблица 3.3 – Исходные данные для расчета оптимального объема располагаемых денежных средств ПАО «Мостотрест»

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
Выплаты по основной деятельности, млн р.	123 959	148 445	184 171	183 126	124 445
Выплаты по текущим закупкам, млн р.	3 581	3 467	4 224	4 170	2
Выплаты по административным расходам, млн р.	8 496	10 089	11 953	10 947	11 300
Выплаты дивидендов, млн р.	2,004	2,001	5,334	0,672	0,682
Проценты к уплате, млн р.	7 052	7 204	5 578	7 185	6 422
Прочие расходы, млн р.	2 039	3 315	2 133	2 302	1 487
Потребность в денежных средствах, млн р.	120 761,42	133 731,54	153 402,87	146 442,73	147 178,76
Ставка по депозитам «до востребования», %	11,31	9,27	7,74	6,04	6,04
Брокерское вознаграждение, %	0,30	0,28	0,30	0,25	0,25
Затраты на финансовые операции, млн р.	28,47	53,90	49,05	57,69	58,55

Источник: рассчитано автором на основании первичных данных Приложения Б.

В результате расчета потребности в денежных средствах получены значения, которые занесены в таблицу 3.4. Также для проведения сравнительного анализа в таблице представлены фактические сведения об объеме краткосрочных финансовых вложений и располагаемого объема денежных средств ПАО

«Мостотрест» в рассматриваемых периодах, динамика соотношения которых для наглядности дана на рисунке 3.2.

Таблица 3.4 – Расчет потребности в денежных средствах по модели Баумола для ПАО «Мостотрест»

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
Оптимальный объем денежных средств, млн р. – потребность в денежных средствах по смыслу модели Баумола	7 797,85	12 469,45	13 940,97	16 726,66	16 892,77
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов), млн р.	9 489,35	19 251,71	16 350,42	23 075,84	23 421,98
Денежные средства и денежные эквиваленты, млн р.	45 192,88	21 762,56	6 270,67	34 585,08	43 231,35

Источник: расчет автора по данным ПАО «Мостотрест».

Как видно из таблицы 3.4, фактический объем располагаемых денежных средств ПАО «Мостотрест» существенно колеблется в разные годы. Например, в 2015 г. фактические денежные средства превышают оптимальный объем в 5,8 раза, но в 2017 г. составляют всего 45% от оптимального значения. При этом в 2017 г. существовала возможность трансформировать часть краткосрочных финансовых вложений в денежные средства. Таким образом, модель Баумола в рассмотренных условиях подтверждает свою применимость. Единственной методической трудностью является расчет объема затрат на финансовые операции в денежном выражении. Тем не менее, значение данного показателя может быть извлечено из отчетности по МСФО, например, из строки расходы по финансовым операциям.

Рассмотрим с точки зрения применимости в российской действительности модель Миллера-Орра. Для этого целесообразно проанализировать ее сущность, а также выделить требуемые исходные данные и оценить возможность их получения из открытых источников информации. Рассматривая модель Миллера-Орра, необходимо учитывать, что при ее расчете закладывается возможная

неравномерность притока и оттока денежных средств и выдвигается требование по формированию страхового резерва, минимальный размер которого и составляет нижнюю границу располагаемого объема денежных средств. Оптимальный объем денежных средств предлагается создавать в трехкратном размере рассчитанного страхового остатка.



Рисунок 3.2 – Соотношение оптимального располагаемого объема денежных средств и фактических остатков по статьям ПАО «Мостотрест»

Источник: построено автором.

Логика принятия решений при использовании данной модели подробно описана в различных учебниках и других источниках [114]. Поэтому рассмотрим основные особенности использования данной модели в строительных организациях. В настоящее время предлагается следующий алгоритм расчета оптимального объема денежных средств:

1. Фиксируется минимальный объем остатка денежных средств ($ДС_{ост}$), которым должна постоянно располагать строительная организация (касса, расчетные счета).

2. По данным первичной отчетности определяется размер вариации притока и оттока денежных средств (Var^+ и Var^-).

3. Определяются затраты на хранение денежных средств ($3X_{ДС}$), например, затраты на обслуживание расчетного счета, инкассацию, а также затраты на взаимной трансформацию денежных средств в другие ликвидные активы и обратно ($3T_{ДС}$).

4. Рассчитывается размах вариации остатка располагаемых денежных средств строительной организации ($ДС_P$) по формуле:

$$ДС_P = 3 \cdot \sqrt[3]{\frac{3 \cdot 3T_{ДС} \cdot Var^+}{4 \cdot 3X_{ДС}}}. \quad (3.11)$$

Как и ранее в модели Баумола, здесь требуется соблюсти размерность входящих в расчет величин, чтобы в подкоренном выражении получалась величина, измеряемая в денежных единицах в кубе. Тогда при извлечении кубического корня конечное значение будет измеряться в денежных единицах и станет пригодно для дальнейшего использования. Достижение необходимой размерности мы предлагаем обеспечить следующим образом:

а) в качестве показателя вариации использовать дисперсию денежного потока, которая измеряется в денежных единицах в квадрате;

б) затраты на трансформацию будем измерять в денежных единицах, по аналогии с моделью Баумоля;

в) затраты на хранение будем учитывать в виде ставки расчетно-кассового обслуживания, которая предлагается в настоящее время как альтернатива периодического платежа, например, в АО «Альфабанк».

В результате данных допущений подкоренное выражение получает необходимую для извлечения кубического корня размерность.

5. Определяют максимальный объем располагаемых денежных средств ($ДС_{МАКС}$), превышение которой предполагает, что строительная организация

может трансформировать располагаемые денежные средства в другие ликвидные активы:

$$ДС_{МАКС} = ДС_{ОСТ} + ДС_P. \quad (3.12)$$

6. Далее рассчитывается точка возврата ($ДС_{ТВ}$) – объем денежных средств, который необходимо обеспечить при выходе объема располагаемых денежных средств за пределы интервала $[ДС_{ОСТ}; ДС_{МАКС}]$:

$$ДС_{ТВ} = ДС_{ОСТ} + \frac{ДС_P}{3}. \quad (3.13)$$

Рассмотрим возможности использования данной модели для ПАО «Мостотрест». Для этого сформируем таблицу исходных данных для расчета. В качестве минимального объема располагаемого остатка денежных средств будем использовать оптимальное значение из метода Баумола. Затраты на хранение денежных средств оценим по стоимости расчетно-кассового обслуживания для организаций. Затраты на трансформацию примем равными брокерскому вознаграждению, найденному ранее. Вариация притока денежных средств оценивается на основании расчета ежемесячных поступлений за год. Полученные с учетом данных условий исходные данные сведены в таблицу 3.5.

Таблица 3.5 – Начальные данные для оценки оптимального объема денежных средств ПАО «Мостотрест» по модели Миллера-Орра

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
Минимальный объем остатка денежных средств (по модели Баумола), млн р.	7 797,85	12 469,45	13 940,97	16 726,66	16 892,77
Затраты на трансформацию денежных средств (по модели Баумола), млн р.	28,47	53,90	49,05	57,69	58,55
Затраты на хранение денежных средств, %	0,90	0,75	0,70	0,55	0,50
Вариация притока денежных средств, млн р.	9 637,09	16 004,42	15 531,37	15 388,78	14 846,72

Источник: рассчитано автором.

На основании полученных исходных данных проведем расчет основных показателей объема денежных средств по модели Миллера-Орра с учетом принятых ранее допущений. Вариация оценивалась по данным ежемесячного притока в течение года. Результаты расчетов представлены в таблице 3.6. Для наглядности отображения данных построим соответствующий график найденных величин параметров и оценим ситуацию с управлением денежным потоком в ПАО «Мостотрест». Соответствующие графики представлены на рисунке 3.3.

Таблица 3.6 – Расчет оптимального объема денежных средств ПАО «Мостотрест» по модели Миллера-Орра, млн р.

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
Размах вариации остатка располагаемых денежных средств	18 119,41	33 405,94	32 468,75	36 913,86	37 390,38
Верхняя граница	25 917,26	45 875,39	46 409,71	53 640,52	54 283,15
Точка возврата	13 837,65	23 604,76	24 763,88	29 031,28	29 356,23
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	9 489,35	19 251,71	16 350,42	23 075,84	23 421,98
Денежные средства и денежные эквиваленты	45 192,88	21 762,56	6 270,67	34 585,08	43 231,35

Источник: рассчитано автором.

На рисунке можно увидеть, что фактический остаток денежных средств и денежных эквивалентов находился в критическом дефиците только 2017 г. Однако в последующих периодах органам управления ПАО «Мостотрест» удалось исправить ситуацию и выйти на достаточный уровень финансового обеспечения деятельности.

Подводя предварительные итоги проведенного анализа, можно сделать вывод, что при наличии соответствующих дополнений и расширения исходных данных использование данных моделей допустимо и показывает близкие к реальности значения.

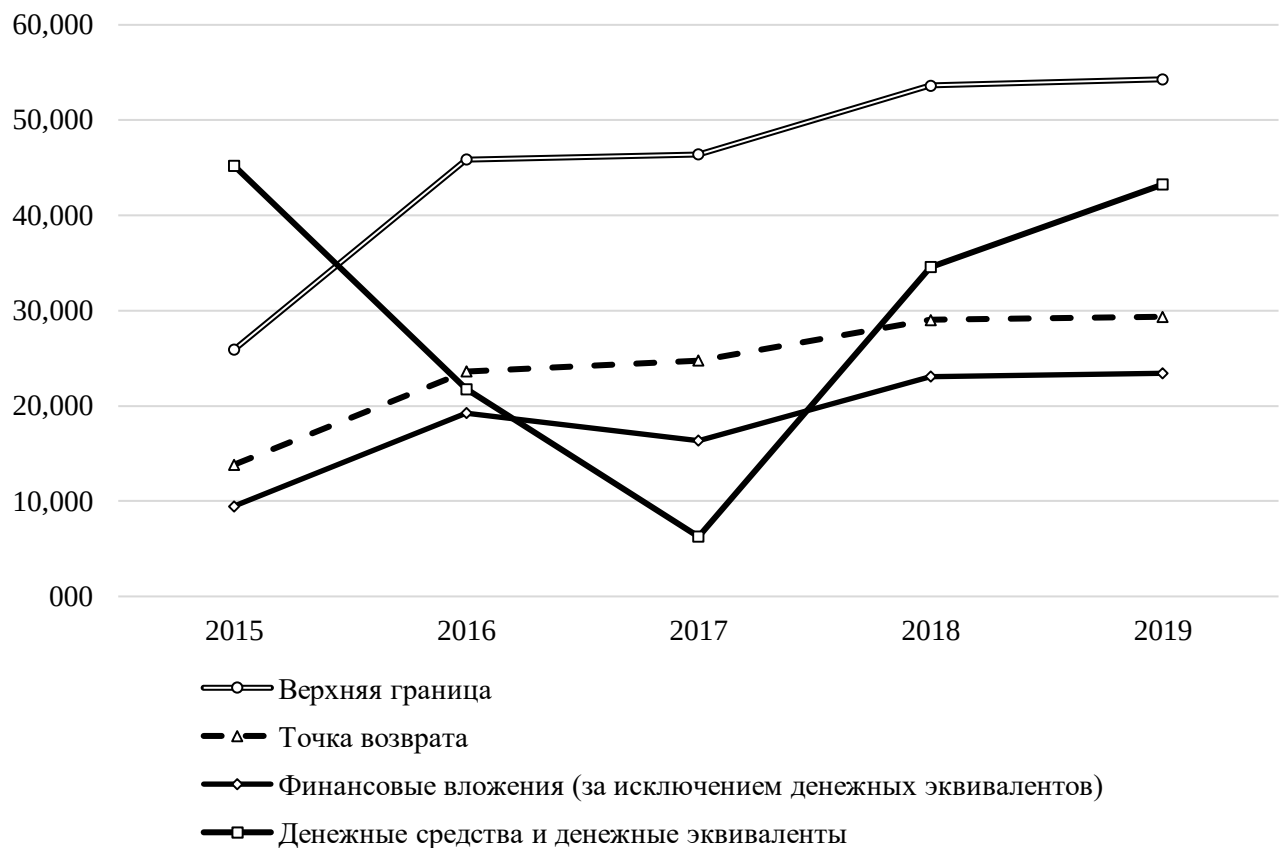


Рисунок 3.3 – Соотношение объемов денежных средств ПАО «Мостотрест» по модели Миллера-Орра

Источник: построено автором

Основная проблема использования указанных моделей заключается в таком подборе исходных данных, которые обеспечивают необходимую размерность при проведении вычислений. Здесь важно учесть, что российская финансовая отчетность не содержит в явном виде те сведения, которые требуются для расчета оптимальных значений объемов денежных средств по рассмотренным моделям. Тем не менее, при наличии доступа к первичной бухгалтерской информации провести достоверный расчет представляется возможным. Поэтому данные модели могут использоваться отечественными строительными организациями на практике.

3.3 Разработка предложений по управлению денежными потоками строительной организации и прогнозированию динамики ее рыночной стоимости

В современной России развитие рыночных отношений происходило в то время, когда в мировой экономике уже сформировались правила функционирования и принципы отношений взаимосвязей между главными субъектами хозяйственной деятельности. В результате интенсификации процессов глобализации в нашу страну плавно перетекают тенденции, протекающие в мировом бизнес-сообществе. Одной из ключевых тенденций является возникновение различных интеграционных образований, к которым относятся строительные организации – активно формирующиеся и развивающиеся экономические структуры корпоративного типа. Данные процессы связаны, прежде всего, с развитием унифицированного сочетания средств и методов, которые способны повысить рентабельность и конкурентоспособность производства за счет возникновения эффекта масштаба.

В связи с этим развитие и функционирование строительных организаций и различные аспекты их деятельности стали объектом исследования широкого круга ученых. Особенность протекания финансово-хозяйственной деятельности в строительной организации обуславливает наличие характерных исключительно для них рекомендации для повышения эффективности управления денежным потоком, в рамках которых формировались разнообразные подходы к установлению сущности данного явления.

Для повышения эффективности управления денежными потоками и достоверности результатов моделирования очень важно использовать проверенные исходные данные, которые во многом зависят от такого качества финансовой отчетности, которое исключает информационные смещение и неоправданные акценты и удовлетворяет симметричные интересы ее составителей и пользователей. Общесистемными принципами качественной финансовой

отчетности предложено считать целостность, детерминированность, динамичность, синергизм и адаптивность. Поскольку строительные организации, как правило, ведут работы на нескольких объектах при составлении финансовой отчетности целесообразно использовать иерархический подход. То есть, каждая строительная организация может выделять три уровня отчетности:

- первый – представление «первичных» элементов финансовой отчетности (активы, обязательства, капитал, доходы и расходы) в отчетах о денежном потоке строительной организации, требованиях к ним и результаты деятельности;
- второй – представление «динамичных» элементов финансовой отчетности (денежный поток, элементы капитала) в отчетах об изменениях в финансовом состоянии строительной организации и капитале его владельцев;
- третий – раскрытие информации, представленной на первом и втором уровнях отчетности, традиционно реализуется через примечания к финансовым отчетам.

На основе концепции качественной финансовой отчетности с учетом ее элементов можно в каждой строительной организации разрабатывать алгоритмы формирования и шаблоны форм финансовой отчетности, в том числе отчета о финансовом положении, отчета о прибылях и убытках и прочем совокупном доходе, отчета об изменениях в капитале и отчета о движении денежных средств. Не следует забывать о Примечаниях к финансовой отчетности, которые должны учитывать уровень информационного риска для пользователей и строиться на логике «от объективного к субъективному», суть которой заключается в том, что Примечания к финансовой отчетности рекомендуется начинать с раскрытия наиболее объективной информации и завершать их наиболее субъективной информацией.

Для выявления условий управления денежным потоком в строительной организации необходимо сказать о том, что наиболее эффективными в данной сфере бывают такие компании, которые управляют оборотными средствами в соответствии со следующими принципами, вытекающими из международных стандартов корпоративного управления и финансового менеджмента [153]:

- оценку эффективности необходимо проводить при условии суммирования пассивов и активов бухгалтерских балансов компаний строительной организации;
- инвестиционную деятельность строительной организации следует оценивать в комплексе;
- финансовые результаты и показатели бухгалтерского баланса, характеризующие объемы реализации продукции, расчеты и обязательства рассматриваются отдельно;
- прибыль и убытки каждой компании также рассматриваются отдельно;
- учетная политика каждой компании строительной организации должна соответствовать унифицированной учетной политике (исключение могут составлять отдельные моменты, связанные с различными видами деятельности компаний).

Таким образом, главным фактором эффективности использования оборотного капитала в холдинге можно назвать наличие экономического единства, основой которой является предположение относительно экономического единства компаний строительной организации, подразумевающего при сохранении юридической самостоятельности потерю дочерними обществами собственной экономической самостоятельности. При этом головная компания строительной организации должна являться единым центром распределения и формирования источников оборотного капитала, а также его использования.

Кроме того, необходимо использовать современные информационные системы для аналитических функций, что позволяет проводить комплексную оценку всех возможных показателей финансового менеджмента, учитывать любые изменения оборотного капитала и движения денежных средств в каждой компании в отдельности и в целом в холдинге. Следует также структурировать бюджет доходов и расходов, четко определить центры финансовой ответственности: центры инвестиций, затрат и прибыли, затрат в составе строительной организации. Для чего необходимо разработать внутреннюю

методику управления денежными потоками и правила проведения контролирующих мероприятий:

- сформировать перечень статей бюджета доходов и расходов;
- утвердить центры учета для бюджета доходов и расходов, а также распределить статьи затрат по всем центрам учета;
- выделить статьи бюджета доходов и расходов, которые относятся к холдингу в целом и к каждой компании в отдельности;
- определить статьи консолидированного бюджета доходов и расходов, которые объединяют (консолидируют) предыдущие;
- утвердить перечень ответственных сотрудников и распределить их полномочия и ответственность.

Немаловажное значение для строительной организации имеет расчет точки безубыточности с рациональным распределением между переменными и постоянными издержками, между различными статьями расходов. Кроме того, при оценке использования денежных потоков важную роль играет анализ эффективности различных статей затрат, например, на хранение запасов, транспортировку строительных материалов, вспомогательной продукции и материалов. Контур оценки эффективности использования денежных потоков можно ограничить пятью направлениями:

- 1) использование денежных средств для финансирования операций;
- 2) использование рыночных ценных бумаг для пополнения резервов денежных средств;
- 3) управление дебиторской задолженностью для перераспределения потоков по периодам;
- 4) использование и управление товарно-материальными запасами для управления потоками по операционной деятельности;
- 5) использование и управление краткосрочными обязательствами для управления потоками по финансовой деятельности.

Анализ особенностей управления денежными потоками в строительных организациях позволил выделить особенности их реализации. В то же время,

денежный поток, представляющий собой залог платежеспособности, мобильности, ликвидности и финансовой устойчивости строительной организации должен выступать объектом постоянного управления. Так, при дефиците денежных средств будет наблюдаться ограничение необходимых ресурсов не только на проведение операций, но и на финансирование обязательств, а это будет способствовать возникновению простоев при производстве строительных работ и снижению ликвидности строительной организации и ее структурных подразделений. В случае большой величины положительного денежного потока можно наблюдать замедление оборачиваемости средств и уменьшение выручки.

Для корректного использования денежных потоков необходимо систематизировать факторы и критерии эффективности использования всех источников притока и направлений оттока в соответствии с особенностями возводимых объектов. Представляется целесообразным разделить все факторы на внешние и внутренние. Внешние факторы – это такие факторы, наличие которых невозможно контролировать в рамках отдельной организации, внутренние факторы можно контролировать – они зависят от внутренней среды функционирования строительной организации. Следует отметить, что корректировать влияние любых факторов возможно, если организовать грамотный и оперативный мониторинг их возникновения.

Проведение финансового анализа способно выявить проблемы с денежным потоком организации, а результаты комплексного факторного анализа могут служить основой для разработки и корректировки стратегии развития любой организации. На рисунке 3.4 представлена структура системы управления денежными потоками и место в ней анализа. Как показано на рисунке 3.4, важное место в системе управления денежными потоками занимает финансовый и стратегический анализ, которые обеспечивают менеджеров строительной организации управленческой информацией для принятия решений.

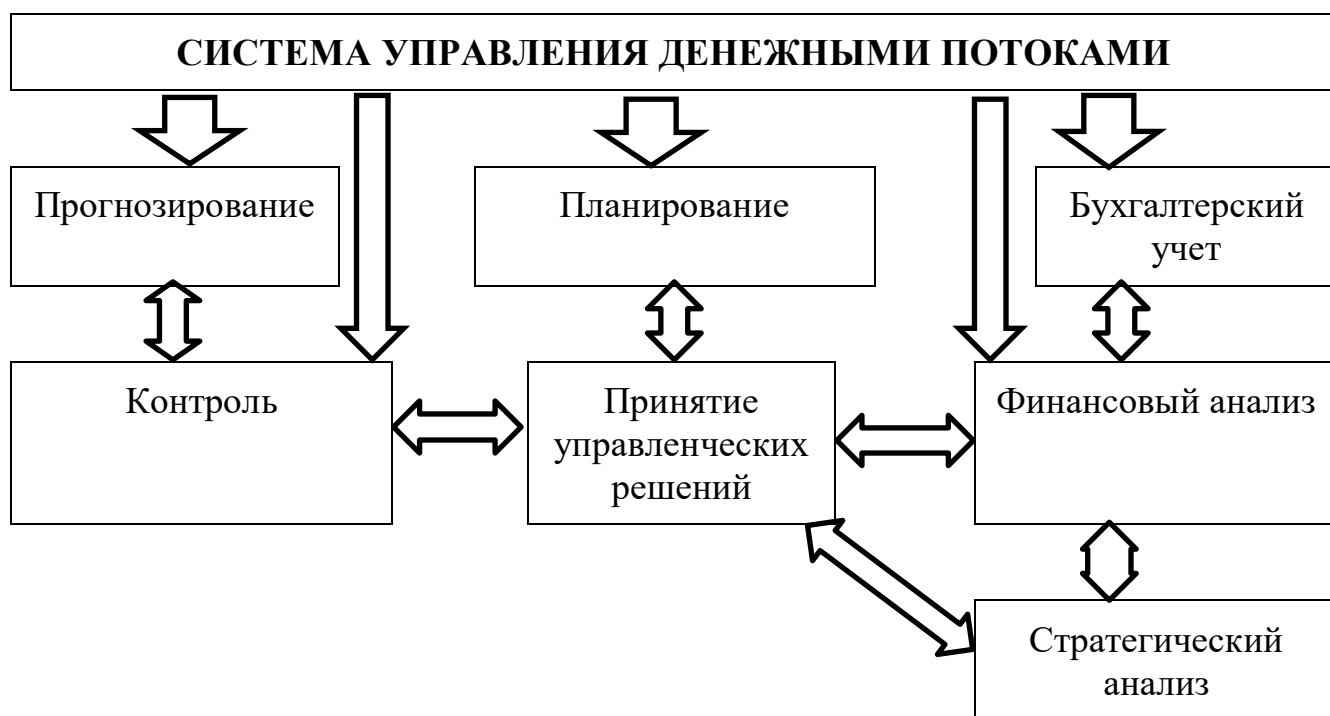


Рисунок 3.4 – Структура системы управления денежными потоками строительной организации и место в ней анализа

Источник: разработано автором.

Полагаем, что только с обоснованием теоретико-методологических основ прогнозирования и планирования возможно функционирование учетно-информационного обеспечения системы управления денежными потоками, что, в свою очередь, является основой для проведения финансового и стратегического анализа, принятия обоснованных управленческих решений по управлению денежными потоками и контроля за их выполнением. При осуществлении управления денежными потоками каждый раз возникают новые экономические направления анализа, влияющие на систему управления.

В условиях нарастания глобализационных процессов развития информационной экономики, характеризующихся перенасыщением управленческого процесса избыточной информацией, управлять денежными потоками и оценивать их невозможно без наличия достаточных информационных поводов или предпосылок. Основной причиной существования такой ситуации, по нашему мнению, является рассмотрение проблемы управления денежными

потоками строительной организации не исследователями-бухгалтерами, а представителями сферы финансов, корпоративного управления, экономики предприятий, которых интересует больше сам процесс управления, а не информационные предпосылки его осуществления.

Поэтому во многих случаях отечественные исследователи из вышеприведенных сфер предлагают зарубежные методы оценки денежных потоков, подходы к управлению денежными потоками организации, для которых национальная система бухгалтерского учета является неприспособленной. Предложенная структура и взаимосвязи в системе управления денежными потоками позволит более эффективно принимать управленческие решения с учетом сложившихся информационных предпосылок.

Обобщая вышеизложенное, можно утверждать, что эффективное управление денежными потоками приводит к финансовой гибкости строительной организации, а именно к сбалансированности расходов и поступлений денежных средств, увеличению объемов строительства, оптимизации затрат посредством разумного перераспределения ресурсов, привлечению кредитов на выгодных условиях, а также повышению платежеспособности строительной организации. При этом важно придерживаться следующих рекомендаций: согласовывать стратегические цели организации с ее финансовыми возможностями; планировать долгосрочные и краткосрочные пути развития организации; осуществлять постоянный контроль над оттоком денежных средств; формировать резервные источники финансирования; повышать уровень привлечения инвестиций в рамках инвестиционного потока организации.

Рациональное использование формирование денежных средств активно воздействует на ход строительства, финансовое состояние и финансовые результаты строительной организации, позволяя обеспечивать эффективность деятельности с минимально необходимыми размерами чистого денежного потока в конкретных условиях. Излишек свободных денежных средств означает, что какая-то доля денежного потока не работает и не приносит дополнительной дохода. В то время как дефицит денежных средств ограничивает интенсивность

производственной деятельности, снижая скорость хозяйственного оборота средств и ограничивая воспроизводство собственных источников.

Ключевым источником финансирования деятельности может выступать ускоренная амортизация, которая, согласно современным концепциям, рассматривается как добавленная стоимость и как потенциальный источник чистого притока дополнительных средств, а, следовательно, и поступательного развития строительной организации и ее финансовой устойчивости.

Необходим поиск сбалансированного компромисса, который подразумевает управление финансовой устойчивостью за счет правильно организованного управления и использования денежных потоков. Данный компромисс называется компромиссом поиска и использования денежных средств, его условно подразделяют на правосторонний, который обусловлен изменением в направлениях оттока денежных средств, и левосторонний, который обусловлен изменением в источниках притока денежных средств.

Механизм управления источниками денежных средств (положительным денежным потоком) является лишь частью общей системы управления финансами в рамках финансового менеджмента строительных организаций. Данный механизм должен быть основан на формировании необходимого состава и объема источников денежных средств, а также оптимальной структуры основных компонентов денежного потока.

Обобщая вышеизложенное, можно сказать, что основными принципами управления денежными потоками строительной организации для повышения ее рыночной стоимости являются:

- детализация финансовой отчетности, включая составление отчетов о потоках денежных средств и прибылях и убытках, а также формирование агрегированного баланса;
- сбалансированность интересов сотрудников, менеджеров и акционеров строительной организации, что способствует грамотному и эффективному осуществлению своих функциональных обязанностей каждой категорией заинтересованных лиц;

- корректная организация прогнозирования, мониторинга и финансового анализа финансовой устойчивости как строительной организации в целом, так и его структурных подразделений в отдельности, что позволяет вовремя обнаружить неэффективное управление оборотными активами и скорректировать управляющие воздействия;

- согласование притока и оттока денежных средств по всем элементам денежных потоков строительной организации посредством рационального использования прибыли и амортизационного фонда, эмиссии облигаций, акций и иных ценных бумаг;

- развитие нормативной базы и унификация учетной политики для эффективного использования свободных денежных средств для инвестирования и проведения финансовых операций по всем объектам строительной организации;

- систематизация и обобщение факторов, определяющих эффективность управления денежным потоком, цели управления дебиторской задолженностью и запасами; создания и оптимизация внутреннего документооборота в части управления денежными потоками.

По итогам исследований, проведенных в третьей главе, можно сделать ряд важных выводов:

1. Российские и зарубежные строительные организации в целом имеют схожие параметры структуры денежных потоков. Поэтому использовать различные методики, направленные на повышение эффективности привлечения и расходования денежных средств, целесообразно. Тем не менее, при использовании зарубежных моделей и методов необходимо соблюдать размерность и допущения, позволяющие получить статистически значимые параметры расчетов.

2. Как показал анализ, в строительных организациях одним из наиболее важных источников притока средств от финансовых операций является получение кредитов и займов. Такая ситуация свидетельствует о недостаточном использовании других инструментов, то есть, в современных условиях имеется

определенный потенциал привлечения дополнительного финансирования для повышения интенсивности строительства.

3. Использование регрессионных моделей для прогнозирования рыночной капитализации строительных организаций допустимо. Причем в качестве основных параметров модели целесообразно использовать показатели чистой прибыли и EBITDA, так как именно они оказывают наиболее сильное влияние на изменение рыночной стоимости акций.

4. Для повышения эффективности управления денежными потоками и достоверности результатов моделирования очень важно использовать проверенные исходные данные, которые во многом зависят от такого качества финансовой отчетности, которое исключает информационные смещение и неоправданные акценты и удовлетворяет симметричные интересы ее составителей и пользователей.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

По результатам исследования можно сделать ряд важных выводов, отражающих особенности анализа денежных потоков строительных организаций в условиях использования международной и российской систем финансовой отчетности.

Прежде всего, необходимо расширенно рассматривать денежные потоки. Составные элементы денежного потока формируют весь процесс движения денежных средств, так как в процессе хозяйственной деятельности возникает устойчивая взаимосвязь денежных потоков, обеспечивающих финансовые отношения с контрагентами, кредитными организациями, учредителями и персоналом и отражающих движение денежных средств с его разделением по видам: текущему, инвестиционному и финансовому.

С учетом проведенного анализа подходов отечественных и зарубежных авторов, российского и международного нормативно-правового регулирования целесообразно использовать расширенную классификацию денежных потоков организации по различным группировочным признакам и критериям: вид хозяйственной деятельности в соответствии с МСФО (IAS) 7; характер операций, с которыми связаны денежные потоки в соответствии с ПБУ 23/11; масштабы обеспечения процессов управления деятельностью; направленность; метод исчисления объема; уровень достаточности; отношение к организации; метод оценки стоимости; непрерывность генерирования; равномерность формирования; форма; уровень сбалансированности объемов; объект финансового учета; ликвидность; валюта; предсказуемость формирования; временной период формирования; интенсивность; характер динамики.

В работе выявлены информационные компоненты, формирующие целостную систему информационного обеспечения организации для управления денежными потоками: данные бухгалтерского учета и финансовой отчетности; данные управленческого учета и отчетности; данные статистического учета и

отчетности; данные налогового учета и отчетности; данные оперативного учета и отчетности; внешние внеучетные данные; внутренние внеучетные данные; плановые бюджетные данные; данные стратегических бизнес-планов.

Предложены концептуальные положения факторного анализа результативности денежных потоков в определении резервов роста эффективности денежного обращения, позволяющий выявить источники дефицита или избытка денежного потока в динамике через изменение основных финансовых показателей строительной организации в этих периодах. Данный анализ позволяет установить факторные зависимости между реальным сальдо денежных потоков и наиболее важными показателями финансовой деятельности строительной организации.

На основании перечисленных показателей, если имеются их значения в динамике за несколько лет, может быть построена регрессионная модель оценки рыночной стоимости строительной организации, причем наиболее значимыми факторами стоимости являются Чистая прибыль и EBITDA. Модель с использованием указанных показателей демонстрирует погрешность прогнозирования около пяти процентов от реальных значений.

Как показал анализ, в строительных организациях одним из наиболее важных источников притока средств от финансовых операций является получение кредитов и займов. Такая ситуация свидетельствует о недостаточном использовании других инструментов, то есть, в современных условиях имеется определенный потенциал привлечения дополнительного финансирования для повышения интенсивности строительства.

Предлагаемая методика анализа эффективности использования денежного потока для управления стоимостью строительной организации и определения перспектив развития строительного предприятия путем контроля динамики предлагаемых операций в работе позволит выявить проблемные точки в работе. финансовые отношения и принять соответствующие меры по отбору наиболее перспективных и эффективных проектов для рационального использования финансовых ресурсов, имеющихся у строительной организации.

Наиболее полным алгоритмом расчета оптимального объема денежных средств является алгоритм на основе моделей Баумоля и Миллера-Орра, адаптированный к доступным в России исходным данным о функционировании строительных организаций. Данный алгоритм включает следующие шаги:

1. Фиксируется минимальный объем остатка денежных средств, которым должна постоянно располагать строительная организация (касса, расчетные счета).

2. По данным первичной отчетности определяется размер вариации притока и оттока денежных средств.

3. Определяются затраты на хранение денежных средств, например, затраты на обслуживание расчетного счета, инкассацию, а также затраты на взаимной трансформацию денежных средств в другие ликвидные активы и обратно.

4. Рассчитывается размах вариации остатка располагаемых денежных средств строительной организации.

Здесь требуется соблюсти размерность входящих в расчет величин, чтобы в подкоренном выражении получалась величина, измеряемая в денежных единицах в кубе. Тогда при извлечении кубического корня конечное значение будет измеряться в денежных единицах и станет пригодно для дальнейшего использования. Достижение необходимой размерности мы предлагаем обеспечить следующим образом:

а) в качестве показателя вариации использовать дисперсию денежного потока, которая измеряется в денежных единицах в квадрате;

б) затраты на трансформацию будем измерять в денежных единицах, по аналогии с моделью Баумоля;

в) затраты на хранение учтены в виде ставки расчетно-кассового обслуживания, которая предлагается в настоящее время как альтернатива периодического платежа в АО «Альфабанк».

В результате данных допущений подкоренное выражение получает необходимую для извлечения кубического корня размерность.

5. Определение максимального объема располагаемых денежных средств, превышение которого предполагает, что строительная организация может трансформировать располагаемые денежные средства в другие ликвидные активы.

6. Далее рассчитывается точка возврата – объем денежных средств, который необходимо обеспечить при выходе объема располагаемых денежных средств за пределы допустимого интервала.

Данный алгоритм показал свою применимость на практике, что позволяет использовать его в процессе анализа и прогнозирования оптимальных денежных потоков строительных организаций. Для практического использования целесообразно делать следующие допущения:

1. В качестве минимального объема располагаемого остатка денежных средств используется оптимальное значение из метода Баумола.

2. Затраты на хранение денежных средств оцениваются по стоимости расчетно-кассового обслуживания для организаций.

3. Затраты на трансформацию принимаются равными брокерскому вознаграждению.

4. Вариация притока денежных средств оценивается на основании расчета ежемесячных поступлений за год.

На основании полученных исходных данных проводится расчет основных показателей объема денежных средств по модели Миллера-Орра с учетом принятых ранее допущений.

Подводя итоги проведенного анализа, можно сделать вывод, что при наличии соответствующих дополнений и расширения исходных данных использование данных моделей допустимо и показывает близкие к реальности значения.

Также необходимо отметить, что российские и зарубежные строительные организации в целом имеют схожие параметры структуры денежных потоков, несмотря на валютные разницы. Поэтому использовать различные методики, направленные на повышение эффективности привлечения и расходования

денежных средств, целесообразно. Тем не менее, при использовании зарубежных моделей и методов необходимо соблюдать размерность и допущения, позволяющие получить статистические значимые параметры расчетов.

Для повышения эффективности управления денежными потоками и достоверности результатов моделирования очень важно использовать проверенные исходные данные, которые во многом зависят от такого качества финансовой отчетности, которое исключает информационные смещение и неоправданные акценты и удовлетворяет симметричные интересы ее составителей и пользователей.

Обобщение полученных в ходе исследования научных знаний о системе анализа денежных потоков организаций позволили автору исследования разработать методику прогнозного инвестиционного анализа денежных потоков строительной организации для повышения ее инвестиционной привлекательности и роста рыночной стоимости строительного бизнеса.

Так как денежный поток, как правило, растянут по времени, очень часто приходится сопоставлять суммы притока или оттока в различных периодах времени. Как известно, стоимость денег во времени меняется, что вызывает необходимость корректировать суммы из различных периодов для сопоставления их между собой. В современной экономической науке наибольшее распространение получили два базовых подхода к решению данной задачи: подход на основе мультипликаторов и подход на основе дисконтирования.

В связи с большим количеством существующих методов оценки размера ставки дисконтирования, актуальной является задача по разработке соответствующего порядка расчета ставки дисконтирования для анализа денежного потока строительных организаций. На основе анализа имеющихся методов и возможных вариантов их сочетания на практике автором исследования был предложен базовый алгоритм расчета ставки дисконтирования путем добавления дополнительных шагов по формированию эталонного значения ставки дисконтирования для анализа денежного потока строительной организации.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативные источники

1. О бухгалтерском учете : Федеральный закон N 402-ФЗ от 6 декабря 2011 года : принят Государственной Думой 22 ноября 2011 года : одобрен Советом Федерации 29 ноября 2011 года.

2. О консолидированной финансовой отчетности : Федеральный закон N 208-ФЗ от 27 июля 2010 года : принят Государственной Думой 7 июля 2010 года : одобрен Советом Федерации 14 июля 2010 года.

3. Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации : Федеральный закон N 214-ФЗ от 30 декабря 2004 года : принят Государственной Думой 22 декабря 2004 года : одобрен Советом Федерации 24 декабря 2004 года.

4. Приказ Минфина России от 2 февраля 2011 года N 11н «Об утверждении положения по бухгалтерскому учету «Отчет о движении денежных средств» (ПБУ 23/2011)» : [зарегистрировано в Минюсте РФ 29 марта 2011 года N 20336] [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_112417/ (дата обращения: 25.02.2019).

5. Приказ Минфина России от 28.12.2015 N 217н «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» : [зарегистрировано в Минюсте России 2 февраля 2016 года N 40940] [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_193532/ (дата обращения: 17.03.2019).

6. Приказ Минфина России N 66н от 2 июля 2010 года «О формах бухгалтерской отчетности организаций» : [зарегистрировано в Минюсте России

2 августа 2010 года N 18023) (с изм. и доп., вступ. в силу с отчетности за 2020 год)] [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_103394/ (дата обращения: 11.11.2020).

7. Приказ Минфина России от 19 апреля 2019 года N 61н «О внесении изменений в приказ Министерства финансов Российской Федерации от 2 июля 2010 г. N 66н «О формах бухгалтерской отчетности организаций» : [зарегистрировано в Минюсте России 20 мая 2019 года N 54667] [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_324817/ (дата обращения: 05.06.2020).

8. Приказ Минфина России от 28 августа 2014 года N 84н «Об утверждении порядка стоимости чистых активов» : [зарегистрировано в Минюсте России 14 октября 2014 года N 34299] [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_169895/ (дата обращения: 05.06.2020).

9. Приказ Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года N 297 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_180064/2ff7a8c72de3994f30496a0ccbb1ddaafdaddf518/ (дата обращения: 05.06.2020).

10. Приказ Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года N 298 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_180061/cb79bf0adb561730b5a291bfc6be4a94f0f44eaf/ (дата обращения: 05.06.2020).

11. Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 7 «Отчет о движении денежных средств» : введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 N 217н [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_193533/ (дата обращения: 17.03.2019).

Специальная литература

12. Абрамов, Д. А. Основы финансового менеджмента : учебное пособие / сост. Д. А. Абрамов, А. Д. Пашина, О. В. Пачкова, Р. Л. Фейфер. – Казань : Изд-во Казан. ун-та, 2018. – 150 с.
13. Анисимов, А. А. Макроэкономика : учебное пособие / А. А. Анисимов, Н. В. Артемьев, О. Б. Тихонова. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2011. – 598 с.
14. Антонов, А. П. Денежный поток: описание сущности понятия / А. П. Антонов // Инновационная наука. – 2017. – № 01-1. – С. 14–17.
15. Баканов, М. И. Теория экономического анализа / М. И. Баканов, М. В. Мельник, А. Д. Шеремет : учебник. – 5-е изд., доп. и перераб. – М. : Финансы и статистика, 2008. – 536 с.
16. Балабанов, И. Т. Основы финансового менеджмента / И. Т. Балабанов. – М. : Финансы и статистика, 2010. – 485 с.
17. Банк, С. В. Операции с финансовыми вложениями / С. В. Банк // Аудиторские ведомости. – 2005. – № 9. – С. 3–11.
18. Банк, С. В. Особенности отражения инвестиций в финансовом и управленческом учете / С. В. Банк // Вопросы региональной экономики. – 2017. – № 2 (31). – С. 113–118.
19. Банк, С. В. Отличия МСФО по финансовым инструментам от действующих версий / С. В. Банк, Н. К. Панащенко // Международный бухгалтерский учет. – 2005. – № 1. – С. 10–14.
20. Банк, С. В. Сравнительный анализ стандартов отчетности / С. В. Банк, Н. К. Панащенко // Международный бухгалтерский учет. – 2004. – № 10. – С. 12–19.
21. Бариленко, В. И. Основы бизнес-анализа / В. И. Бариленко, М. В. Мельник, Р. П. Булыга, Е. Б. Герасимова, О. В. Ефимова, В. П. Невежин, В. В. Бердников; отв. ред. В. И. Бариленко. – 2-е изд., исправл. – М. : Кнорус, 2018. – 270 с.

22. Белых, Л. П. Финансовый анализ в оценке инвестиционной привлекательности предприятий / Л. П. Белых // Бухгалтерский учет. – 2010. – № 10. – С. 95–98.
23. Бернар, И. Толковый экономический и финансовый словарь. Французская, русская, английская, немецкая, испанская терминология / И. Бернар, Ж.-К. Колли. – М. : Международные отношения, 1994. – 1568 с.
24. Бернстайн, Л. А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация / Л. А. Бернстайн. – М. : Книга по Требованию, 2017. – 622 с.
25. Бертонеш, М. Управление денежными потоками / М. Бертонеш, Р. Найт. – М. : Питер, 2004. – 240 с.
26. Бизнес: Толковый словарь. Англо-русский. – М. : ИНФРА-М, 1999. – 760 с.
27. Благодатин, А. А. Финансовый словарь / А. А. Благодатин, Л. Ш. Лозовский, Б. А. Райзберг. – М. : ИНФРА-М, 2002. – 377 с.
28. Бланк, И. А. Управление денежными потоками / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2010. – 741 с.
29. Бланк, И. А. Управление финансовыми ресурсами / И. А. Бланк. – М.: Омега-Л, 2010. – 592 с.
30. Бланк, И. А. Финансовый менеджмент : учебный курс. – К. : Ника-центр, 2004. – 656 с.
31. Большой экономический словарь / под ред. А. Н. Азрилияна. – 7-е изд., доп. – М. : Ин-т новой экономики, 2007. – 1472 с.
32. Бондарчук, Н. В. Анализ денежных потоков от текущей, инвестиционной и финансовой деятельности организации / Н. В. Бондарчук // Аудиторские ведомости. – 2002. – № 3. – С. 35–42.
33. Бочаров, В. В. Управление денежным оборотом предприятий и корпораций : монография / В. В. Бочаров. – М. : Финансы и статистика, 2009. – 402 с.
34. Брег, С. Настольная книга финансового директора / С. Брег. – 14-е изд. – М. : Альпина Паблишер, 2020. – 606 с.

35. Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс ; пер. с англ. – 7-е изд. – М. : Олимп-Бизнес, 2015. – 1008 с.
36. Бригхем, Ю. Финансовый менеджмент / Ю. Бригхем, М. Эрхардт. – СПб. : Питер, 2009. – 960 с.
37. Бригхем, Ю. Основы финансового менеджмента / Ю. Бригхем ; пер. с англ. – К. : Молодежь, 1997. – 1000 с.
38. Бугаев, А. В. IFRS: статьи монетарные и немонетарные / А. В. Бугаев // МСФО. – 2017. – № 1. – С. 17–19.
39. Бугаев, А. В. Обновление МСФО (IFRS) 2019: основные изменения, на которые следует обратить внимание / А. В. Бугаев // МСФО. – 2019. – № 1. – С. 10–15.
40. Бурмистрова, Л. М. Финансы организаций (предприятий) / Л. М. Бурмистрова. – М. : Инфра-М, 2009. – 240 с.
41. Бычкова, С. М. Методика анализа денежных средств и денежных потоков организации / С. М. Бычкова // Международный бухгалтерский учет. – 2020. – № 12. – С. 23–30.
42. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Дж. К. Ван Хорн ; пер. с англ.; под ред. Я. В. Соколова. – М.: Финансы и статистика, 2010. – 800 с.
43. Ван Хорн, Дж. С. Основы финансового менеджмента / Дж. С. Ван Хорн, Дж. М. Вахович ; пер. с англ. – М. : Вильямс, 2018. – 1232 с.
44. Ванина, Н. М. Статистика в строительстве: прикладные задачи / Н. М. Ванина. – М. : ИНФРА-М, 2006. – 240 с.
45. Виленский, П. Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика : учебное пособие / П. Л. Виленский, В. Н. Лившиц, С. А. Смоляк. – 2 изд., перераб. и доп. – М. : Дело, 2002. – 888 с.
46. Волкова, Е. Н. Анализ рентабельности собственного капитала предприятия / Е. Н. Волкова, С. В. Панцырева // Управление экономическими системами. – 2019. – № 3 (27). – С. 4–8.

47. Володина, Н. В. Анализ и управление денежными потоками организации : автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.12 / Наталья Викторовна Володина. – М., 2002. – 20 с.

48. Гонтарь, Д. Д. Совершенствование процедуры оценки стоимости банка методом дисконтирования денежного потока / Д. Д. Гонтарь // Известия ИГЭА. – 2014. – № 5. – С. 31–39.

49. Гончарук, О. В. Управление финансами предприятий / О. В. Гончарук, Д. В. Шопенко, М. И. Кныш : учебное пособие для вузов. – СПб. : Дмитрий Буланин, 2002. – 264 с.

50. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран. – 11-е изд., перераб. и доп. – М. : Альпина Паблишер. – 2020 г. – 1316 с.

51. Джонс, Э. Деловые финансы / Э. Джонс ; пер. с англ. М. Н. Гребнева, М. Э. Усаковского. – М. : Олимп-Бизнес, 1998. – 411 с.

52. Дмитриева, И. М. Перспективы внедрения международных стандартов финансовой отчетности в национальные учетные системы / И. М. Дмитриева // Мир новой экономики. – 2016. – № 3. – С. 62–65.

53. Дмитриева, И. М. Сравнительный анализ концептуальных основ МСФО 2010 и 2018 годов / И. М. Дмитриева, О. В. Дятлова, Г. Е. Машинистова, Ю. К. Харакоз // Бухучет в строительных организациях. – 2019. – № 5. – С. 50–58.

54. Долгова, М. А. Проблемы в управлении денежными потоками / М. А. Долгова // Символ науки. – 2017. – № 12. – С. 48.

55. Дыбаль, С. В. Финансовый анализ в концепции контроллинга : монография / С. В. Дыбаль. – СПб. : Бизнес-пресса, 2009. – 344 с.

56. Ендовицкий, Д. А. Реализация системного подхода к анализу денежных потоков предприятий / Д. А. Ендовицкий, Ю. А. Силаева // Аудит и финансовый анализ. – 2011. – № 5. – С. 25–34.

57. Ендовицкий, Д. А. Финансовый анализ / Д. А. Ендовицкий, Н. П. Любушин, Н. Э. Бабичева. – 3-е изд. – М. : Кнорус, 2018. – 300 с.

58. Ермасова, Н. Б. Финансовый менеджмент : учебное пособие для вузов / Н. Б. Ермасова. – М.: Юрайт, 2010 г. — 621 с.
59. Ефимова, О. В. Развитие инструментария финансового анализа и его информационного обеспечения для целей обоснования принимаемых решений / О. В. Ефимова // Экономика и управление: проблемы и решения. – 2019. – Т. 15. – № 3. – С. 12–20.
60. Жарков А. В. Денежные потоки коммерческой организации: формирование, анализ и оценка эффективности / А. В. Жарков : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Андрей Вячеславович Жарков. – М., 2012. – 24 с.
61. Жарков, А. В. Классификация денежных потоков организации / А. В. Жарков // Вестник ОрелГИЭТ. – 2012. – № 1 (19). – С. 158 –161.
62. Землянский, А. А. Финансовый менеджмент : учебное пособие / А. А. Землянский, Н. И. Морозова. – Волгоград : ФГОУ ВПО ВАГС, 2013. – 204 с.
63. Земцова, Н. В. Эффект налогового потенциала предприятия / Н. В. Земцова // Молодые ученые – первые шаги третьего тысячелетия : труды электронной заочной конференции. – Ижевск: Изд-во Удмуртского государственного университета, 2000. – С. 172–173.
64. Злобова, Е. В. Источники финансирования оборотного капитала предприятия / Е. В. Злобова // Социально-экономические явления и процессы. – 2011. – № 11. – С. 83–87.
65. Злотникова, Л. Г. Финансовый менеджмент в нефтегазовых отраслях: учебник для вузов [Электронный ресурс] / Л. Г. Злотникова, Л. В. Колядов, П. Ф. Тарасенко – М. : Российский государственный университет нефти и газа (НИУ) имени И. М. Губкина, 2016. – 353 с. – Режим доступа <http://www.geokniga.org/bookfiles/geokniga-finansovyy-menedzhment-vneftegazovyh-otraslyah.pdf> (дата обращения: 12.07.2020).
66. Ириков, В. А. Технология финансово-экономического планирования на фирме : учебное пособие : в 2 ч. / В. А. Ириков, И. В. Ириков; под ред. В. А. Ирикова. – 2-е изд., перераб. – М., 1997. – 79 с.

67. Казакова, Н. А. Оценка платежеспособности компании на основе анализа движения денежных средств по МСФО на примере ПАО «Газпромнефть» / Н. А. Казакова, Тхи Лок Доан // Проблемы и перспективы развития промышленности России : сборник материалов III Международной конференции / под общ. ред. А. В. Быстрова. – М. : ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г. В. Плеханова», 2018. – С. 177–184.

68. Каюмова, А. Р. Проблемы и противоречия применения модели САРМ в российских условиях / А. Р. Каюмова // Современные проблемы и тенденции развития экономики и управления в XXI веке : сборник материалов IX международной конференции. – Липецк : РаДуши, 2015. – С. 77–83.

69. Кеменов, А. В. Управление денежными потоками организации / А. В. Кеменов. – М. : Юнити-Дана, 2015. – 192 с..

70. Ковалев, В. В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью / В. В. Ковалев. – М. : Проспект, 2008. – 336 с.

71. Ковалев, В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В. В. Ковалев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Проспект, 2007. – 1024 с.

72. Когденко, В. Г. Описательная, прогностическая и предписывающая аналитика: данные, методы и алгоритмы / В. Г. Когденко // Экономический анализ: теория и практика. – 2019. – Т. 18. – № 3 (486). – С. 447–461.

73. Кокин А. С., Покровский Н. Ю. 3.7. Методика анализа чистого денежного потока в условиях дефицита денежных средств // Аудит и финансовый анализ. – 2010. – № 3. – С. 144–148.

74. Кокина, Т. Н. Учет денежных средств и анализ их использования в коммерческих организациях : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.12 / Татьяна Николаевна Кокина. – М. : ВЗФЭИ, 2009. – 22 с.

75. Коласс, Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы : учебное пособие / Б. Коласс ; пер. с франц. под ред. Я. В. Соколова. – М. : Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 114 с.

76. Корпоративные финансы: учебник / коллектив авторов; под ред. М. А. Эскиндарова, М. А. Федотовой. – М. : Кнорус, 2016. – 480 с.

77. Красюк, И. В. Развитие научно-методических подходов к оценке стоимости банковского бизнеса / И. В. Красюк // БизнесИнформ. – 2015. – № 2. – С. 236–241.

78. Лахтионов, Л. А. Анализ платежеспособности и ликвидности субъектов предпринимательской деятельности: монография. – М. : Финансы, 2010. – 657 с.

79. Лейфред, Л. А. Метод прямой капитализации. Обобщенная модель Инвуда [Электронный ресурс] / Л. А. Лейфред // Онлайн библиотека оценщиков. – Режим доступа: http://www.labrate.ru/leifer/lev_leifer_article-model_inwood.htm (дата обращения: 18.12.2020).

80. Ложкин, О. Б. Инвестиционные проекты, денежные потоки и денежные сделки / О. Б. Ложкин // Финансовый бизнес. – 2008. – № 1. – С. 35–38.

81. Лукасевич, И. Я. Управление денежными потоками : учебник [Электронный ресурс] / И. Я. Лукасевич, П. Е. Жуков. – М. : Вузовский учебник, НИЦ ИНФРА-М, 2019. – 184 с. – Режим доступа: <http://znanium.com/catalog/product/517486> (дата обращения: 18.12.2020).

82. Лытнева, Н. А. Системный подход к анализу эффективности денежных потоков в управлении оборотным капиталом предприятия / Н. А. Лытнева, Ю. М. Петрова, О. А. Ростовцева // Научные записки ОрелГИЭТ. – 2019. – № 4 (32). – С. 12–19.

83. Маевская, Е. Б. Стратегический анализ и бюджетирование денежных потоков коммерческих организаций : монография / Е. Б. Маевская. – М. : ИНФРА-М, 2014. – 107 с.

84. МакКензи, В. Использование и интерпретация финансовой отчетности / В. МакКензи. – Днепропетровск : Баланс Бизнес Букс, 2006. – 528 с.

85. Малицкая, В. Б. Системный подход к анализу денежных средств как части финансовых активов / В. Б. Малицкая // Вестник РГТЭУ. – 2008. – № 4 (25). – С. 72–75.

86. Мамишев, В. И. Структура капитала и ее влияние на стоимость компании / В. И. Мамишев // Проблемы современной экономики. – 2015. – № 1 (53). – С. 91–95.

87. Международные стандарты финансовой отчетности. – М. : Аскери – АССА, 2005. – 1064 с.

88. Мельник, М. В. Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия / М. В. Мельник, Е. Б. Герасимова. – М. : ФОРУМ: ИНФРА-М, 2008. – 192 с.

89. Мельник, М. В. Аудит расчетов и движения денежных потоков в корпоративных структурах (на примере ПАО «Газпром») / М. В. Мельник, О. В. Офицеркин // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2018. – Т. 6. – № 5. – С. 224–229.

90. Мельник, М. В. Особенности анализа консолидированной отчетности / М. В. Мельник, В. Г. Когденко // Инновационное развитие экономики. – 2013. – № 1 (13). – С. 8–14.

91. Михайлец, В. Б. Ставка дисконтирования в оценочной деятельности / В. Б. Михайлец // Вопросы оценки. – 2002. – № 3. – С. 35–39.

92. Михалёнок, Н. О. Теоретические аспекты анализа денежных потоков: сущность, значение и задачи / Н. О. Михалёнок, Р. Н. Люльков // Вестник САМГУПС. – 2015. – № 3 (29). – С. 78.

93. Мохаммад, Т. Ж. Анализ дебиторской задолженности в управлении денежными потоками строительной организации / Т. Ж. Мохаммад, Н. С. Пласкова // Бухучет в строительных организациях. – 2019. – № 4 (182). – С. 74–83.

94. Мохаммад, Т. Ж. М. Методический инструментарий состояния денежных потоков строительных организации на основе международных стандартов финансовой отчетности / Т. Ж. М. Мохаммад // Вестник Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова. Вступление. Путь в науку. 2019. – № 1 (25). – С. 16–24.

95. Мохаммад, Т. Ж. М. Моделирование и прогнозный анализ денежных потоков организации / Т. Ж. М. Мохаммад // Актуальные проблемы учета, экономического анализа и финансово-хозяйственного контроля деятельности

организаций: материалы VIII Международной научно-практической конференции : в 2 ч. – Воронеж, 2020. – С. 146–150.

96. Мохаммад, Т. Ж. М. Обоснование модели управления денежными потоками в организации / Т. Ж. М. Мохаммад // Бухучет в строительных организациях. – 2020. – № 01 (190). – С. 61–69.

97. Мохаммад, Т. Ж. М. Повышение эффективности оперативного управления денежными средствами организации / Т. Ж. М. Мохаммад // Бухучет в строительных организациях. – 2020. – № 04 (193). – С. 40–46.

98. Мохаммад, Т. Ж. М. Совершенствование методики формирования отчета о движении денежных средств организации на основе международных стандартов финансовой отчетности / Т. Ж. М. Мохаммад // Бухучет в строительных организациях. – 2019. – № 8 (185). – С. 24–34.

99. Мохаммад, Т. Ж. М. Совершенствование терминологии и классификации денежных потоков для целей их эффективного учета и анализа на предприятии / Т. Ж. М. Мохаммад // Научно-практический, теоретический журнал “Экономика и управление: проблемы, решения”. – 2021. – № 4. – Т. 4 (112). – С. 194–200.

100. Мохаммад Т. Ж. М. Состав и характеристика элементов финансовой отчетности в соответствии с МСФО / Т. Ж. М. Мохаммад // Бухучет в здравоохранении. – 2020. – № 5 (221). – С. 36–42.

101. Мохаммад, Т. Ж. М. Управление денежными потоками и их влияние на результативные показатели деятельности организации / Т. Ж. М. Мохаммад, Н. С. Пласкова // Аудит. – 2021. – № 4. – С. 36–37.

102. Мохаммад, Т. Ж. М. Факторный анализ как источник выявления резервов эффективности управления денежными потоками / Т. Ж. М. Мохаммад // Инновации и инвестиции. – 2020. – № 7. – С. 103–107.

103. Негреева, В. В. Формирование денежного оборота / В. В. Негреева, Е. И. Алексашкина, А. А. Копыльцов // Научный журнал НИУ ИТМО. – 2016. – № 1. – С. 33.

104. Николаева, О. В. Международные стандарты финансовой отчетности / О. В. Николаева, Т. В. Шишкова. – 9-е изд. – М. : URSS, 2010. – 239 с.
105. Овечкина, О. Н. Методика анализа денежных средств организации / О. Н. Овечкина // Вестник МарГТУ. Серия: экономика и управление. – 2009. – № 2 (6). – С. 72–85.
106. Петров, А. М. Проблемы формирования финансовой отчетности российских организаций в условиях перехода на МСФО: монография / А. М. Петров. – М. : Спутник+, 2020. – 223 с.
107. Пласкова, Н. С. Анализ финансовой отчетности, составленной по МСФО / Н. С. Пласкова. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : Инфра-М, 2020. – 368 с.
108. Пласкова, Н. С. Денежные потоки коммерческой организации: формирование, анализ и оценка эффективности : монография / Н. С. Пласкова, А. В. Жарков. – М. : РГТЭУ, 2013. – 201 с.
109. Пласкова, Н. С. Порядок составления отчета о движении денежных средств в соответствии с МСФО / Н. С. Пласкова // Финансовая газета, 2004. – № 51.
110. Пласкова, Н. С. Стратегический и текущий экономический анализ : учебник / Н. С. Пласкова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Эксмо, 2010. – 640 с.
111. Пласкова, Н. С. Теория и практика стратегического экономического анализа результативности бизнеса : монография. – М. : МАКС Пресс, 2007. – 368 с.
112. Пласкова, Н. С. Финансовый анализ деятельности организации: учебник [Электронный ресурс] / Н. С. Пласкова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2019. – 368 с. – Режим доступа: <http://www.znaniium.com> (дата обращения: 10.01.2020).
113. Пожидаева, Т. А. Анализ движения денежных средств коммерческой организации / Т. А. Пожидаева // Экономический анализ: теория и практика. – 2005. – № 7. – С. 24–31.
114. Поляк, Г. Б. Финансовый менеджмент / Г. Б. Поляк. – М. : Юнити-Дана, 2004. – 527 с.

115. Райан, Б. Стратегический учет для руководителя / Б. Райан ; пер. с англ. М. Х. Розовского. – М. : Аудит: ЮНИТИ, 1998. – 615 с.
116. Райзберг, Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – 6-е изд., перераб. и доп. – М.: Инфра-М, 2017. – 512 с.
117. Рауш, Е. А. Сущность рыночной стоимости компании и ее максимизации / Е. А. Рауш // Фундаментальные исследования. – 2009. – № 1. – С. 82–83.
118. Рожнова, О. В. Развитие МСФО: проблемы и пути их решения в условиях цифровизации / О. В. Рожнова // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2019. – Т. 15. – № 3. – С. 27–37.
119. Рындин, А. Г. Организация финансового менеджмента на предприятии / А. Г. Рындин, Г. А. Шамаев. – М. : Рус. деловая лит., 1997. – 351 с.
120. Свиридова, Е. Н. Формирование учетно-аналитической информации о движении денежных потоков хозяйствующего субъекта машиностроительной отрасли : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.12 / Екатерина Николаевна Свиридова. – М., 2005. – 200 с.
121. Селезнева, Н. Н. Финансовый анализ / Н. Н. Селезнева, А. Ф. Ионов. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 479 с.
122. Семенова, Н. Н. Аналитическое обеспечение стратегического финансового менеджмента / Н. Н. Семенова // Новое слово в науке и практике: гипотезы и апробация результатов исследований. – 2016. – № 26. – С. 234–239.
123. Силаева, Ю. А. Организация и методика экономического анализа денежных потоков предприятий санаторно-курортной сферы / автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.12 / Юлия Александровна Силаева. – Воронеж, 2009. – 24 с.
124. Смоляк, С. А. Дисконтирование денежных потоков / С. А. Смоляк – М. : Наука, 2006. – 324 с.

125. Современные проблемы финансово-экономической деятельности: вопросы учета, анализа и безопасности : монография / коллектив авторов; под общ. ред. А. Я. Быстрыкова, С. Е. Лариной. – М. : РУСАЙНС, 2016. – 316 с.

126. Соловьева, О. В. Концептуальные основы финансовой отчетности в соответствии с МСФО: последние изменения / О. В. Соловьева // Международный бухгалтерский учет. – 2011. – № 40 (190). – С. 2–11.

127. Сорокина, Е. М. Анализ денежных потоков предприятия: теория и практика в условиях реформирования российской экономики : монография. – 2-е изд. перераб. и доп. / Е. М. Сорокина. – М. : Финансы и статистика, 2004. – 176 с.

128. Сорокина, Е. М. Теоретический аспект анализа платежеспособности предприятия / Е. М. Сорокина // Известия иркутской государственной экономической академии. – 2012. – № 2. – С. 80–86.

129. Теннент, Дж. Управление денежными потоками: как не оказаться на мели [Электронный ресурс] / Дж. Теннент ; пер. с англ. – М. : Альпина Паблишер, 2014. – 204 с. – Режим доступа: <http://znanium.com/catalog/product/926021> (дата обращения: 02.10.2019).

130. Тихомиров, Е. Ф. Финансовый менеджмент: Управление финансами предприятия : учебник для студ. высш. учеб. заведений / Е. Ф. Тихомиров. – 3-е изд., испр. и допол. – М. : Академия, 2010. – 384 с.

131. Трофимова, Л. Б. Консолидация отчетности при объединении бизнеса : монография / Л. Б. Трофимова. – М. : Академия труда и социальных отношений, 2011. – 184 с.

132. Тюрина, Т. Э. Управление денежными потоками предприятий при наличии в расчетах неденежной составляющей: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / Т. Э. Тюрина. – Ярославль, 2000. – 23 с.

133. Усманова, Т. Х. Менеджмент устойчивого социально-экономического развития регионов в рамках бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики России / Т. Х. Усманова // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). – 2016. – Т. 7. – № 1. – С. 123–130.

134. Фатеева, Т. Н. Перспективы изменений в бухгалтерской отчетности в соответствии с современными запросами бизнеса / Т. Н. Фатеева, Е. А. Зайцева // Вестник НГИЭИ. – 2017. – № 1 (68). – С. 130–138.

135. Фридман, Д. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Д. Фридман, Н. Ордуэй ; пер. с англ. – М. : Дело, 1995. – 480 с.

136. Хахонова, Н. Н. Концепция учетно-аналитического обеспечения управления денежными потоками коммерческих организаций : дис. ... д-ра экон. наук: 08.00.12 / Наталья Николаевна Хахонова. – Ростов-на-Дону, 2006. – 446 с.

137. Хелферт, Э. Техника финансового анализа. – 10-е изд. – СПб. : Питер, 2003. – 640 с.

138. Хендриксен, Э. С. Теория бухгалтерского учета / Э. С. Хендриксен, М. Ф. Ван Бреда ; пер. с англ. ; под ред. проф. Я. В. Соколова. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 567 с.

139. Хорин, А. Н. Отчет о движении денежных средств / А. Н. Хорин // Бухгалтерский учет. – 2002. – № 5. – С. 60–72.

140. Хорин, А. Н. Финансовая отчетность организации / А. Н. Хорин // Бухгалтерский учет. – 2001. – № 7. – С. 67–70.

141. Хотинская, Г. И. Анализ хозяйственной деятельности предприятия (на примере предприятий сферы услуг) / Г. И. Хотинская, Т. В. Харитонова. – М. : Дело и Сервис, 2004. – 240 с.

142. Чая, В. Т. Анализ и совершенствование методологии управленческого учета в строительной компании на основе институциональных подходов / В. Т. Чая, Н. Ш. Ассанаев, П. Л. Гарманюк // Аудит и финансовый анализ. – 2017. – № 1. – С. 66–68.

143. Чая, В. Т. Международные стандарты финансовой отчетности / В. Т. Чая, Г. В. Чая. – 4-е изд., пер. и доп. – М. : Юрайт, 2017. – 417 с.

144. Чернов, В. А. Методы и модели информационно-аналитического обеспечения в управленческом учете : автореф. дис. ... д-ра экон. наук / Владимир Анатольевич Чернов. – М., 2005. – 61 с.

145. Чикарова, М. Ю. Организация денежных потоков предприятия: теория и практика: дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Марина Юрьевна Чикарова. – Москва, 2007. – 174 с.

146. Чиркова, Е. В. Влияние конфликта акционеров на рыночную стоимость компании на примере ОАО «ВымпелКом» / Е. В. Чиркова, И. В. Мороз, Ю. Я. Дранев // Корпоративные финансы. – 2014. – № 4 (32). – С. 79–98.

147. Чунихина, Т. Ю. Концептуальные основы финансовой отчетности (conceptual framework) в вопросах и ответах / Т. Ю. Чунихина // Корпоративная финансовая отчетность. Международные стандарты. – 2014. – № 3 (83). – С. 34–50.

148. Шевко, А. Ю. Система учетно-аналитического обеспечения как основа эффективного управления денежными потоками организации / А. Ю. Шевко, Е. В. Гринавцева // Социально-экономические явления и процессы. – 2018. – № 104. – С. 208.

149. Шеремет, А. Д. Теория экономического анализа. – 4-е изд. перераб. и доп. / А. Д. Шеремет, А. Н. Хорин – М. : ИНФРА-М, 2019. – 389 с.

150. Экономический анализ: учебник для вузов / под ред. Л. Т. Гиляровской. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2014. – 527 с.

Зарубежные источники

151. Albrecht, W. Accounting: Concepts And Applications, International Edition, 10th Edition / W. Albrecht, J. Stice, E. Stice, M. Swain. – CENGAGE, 2007. – 1472 p.

152. Ayoub, M. International Accounting Standard 7 – Statement of Cash flows – Compared to the Lebanese General Accounting Plan IOSR / M. Ayoub, W. Jammoul, S. Mekdessi // Journal of Business and Management (IOSR-JBM). – 2017. – Vol. 19. – Issue 6. – P. 1–8.

153. Balancing Rules And Flexibility For Growth. A Study of Corporate Governance Requirements Across Global Markets // ACCA–KMPG : [сайт]. – 2014. – Режим доступа: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/mu/pdf/balancing-rules-and-flexibility-for-growth-abridged.pdf>. (дата обращения: 17.01.2021).

154. Baumol, W. J. The Optimal Cash Balance Proposition: Maurice Allais' Priority / W. J. Baumol, J. Tobin // *Journal of Economic Literature*. – 1989. – No. 27 (3). – P. 1160–1162.
155. Beaver, W. H. The Association Between Market-Determined and Accounting-Determined Risk Measures / W. H. Beaver, P. Kettler, M. Scholes // *The Accounting Review*. – 1970. – Oct. – P. 654–682.
156. Demsetz, R. S. Diversification, size, and risk at bank holding companies / R. S. Demsetz, P. E. Strahan // *Journal of Money, Credit and Banking*. – 1997. – Vol. 29. – P. 300–313.
157. Epstein, B. J. WILEY Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards 2010 / B. J. Epstein, E. K. Jermakowicz. – New Jersey : John Wiley & Sons, 2010. – 1328 p.
158. Lamont, O. A. Does Diversification Destroy Value? Evidence from the Industry Shocks / O. A. Lamont, C. Polk // *Journal of Financial Economics*. – 2002. – Vol. 63. – P. 51–77.
159. Mackevicius, K. The System of Formation and Evaluation of the Information of Cash Flows / K. Mackevicius, K. Senkus // *Journal of Business Economics and Management*. – 2006. – Vol. 7 – N 4. – P. 175.
160. Mayer, T. Pinigai, bankai ir ekonomika (Money, banks and economics) / T. Mayer, J. S. Duesenberry, R. Z. Aliber. – Vilnius: Alma litter, – 1995. – 639 p.
161. Miller, M. A Model of the Demand for Monney by Firms / M. Miller, D. Orr // *Quarterly Journal of Economics*. – 1966. – N 3 (August). – P. 237–239.
162. Pass, Ch. Ekonomikos termin (Dictionary of Accounting Terms) / Ch. Pass, B. Lowes, L. Davies. – Vilnius : Baltijos bisnis, 1997. – 183 p.
163. Uwonda, G. Cash Flow Management and Sustainability of Small Medium Enterprises (SMEs) in Northern Uganda / G. Uwonda, N. Okello // *International Journal of Social Science and Economics Invention (IJSSEI)*. – 2015. – Vol. 01. – Issue 03. – P. 2.

Интернет – источники

164. Сайт Центрального банка Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.cbr.ru (дата обращения: (15.05.2020)).

165. Сайт Дамодарана [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> (дата обращения: (07.04.2020)).

Приложение А
(справочное)

**Определения термина «денежные потоки» в нормативных
и литературных источниках**

Таблица А.1 – Содержание термина «денежные эквиваленты»

Источник	Содержание термина «денежные эквиваленты»
МСФО 7 (IAS) «Отчет о движении денежных средств»	Денежные эквиваленты – инвестиции краткосрочного характера, которые являются высоколиквидными, минимален риск снижения их стоимости, они могут быть быстро преобразованы в денежные средства
Комитет по стандартам бухгалтерского учета Канадского института присяжных бухгалтеров	Денежные эквиваленты – инвестиции краткосрочного характера за исключением выданных другим контрагентам ссуд сроком до одного года
Совет по разработке стандартов финансового учета (FASB), США	Денежные эквиваленты – высоколиквидные инвестиции краткосрочного характера сроком обращения до трех месяцев
Положение по бухгалтерскому учету 23/2011, Российская Федерация	Денежные эквиваленты - это высоколиквидные финансовые вложения с небольшим риском изменения стоимости, которые можно быстро конвертировать в заранее определенную сумму денежных средств.
Совет по стандартам бухгалтерского учета и надзора Ирака	Денежные эквиваленты – это краткосрочные высоколиквидные финансовые вложения, которые могут быть немедленно конвертированы в известные суммы денежных средств и подвержены незначительному риску изменения их стоимости.

Таблица А.2 – Авторские подходы к раскрытию содержания термина «денежный поток»

Автор	Содержание термина «денежный поток» в соответствии с подходом автора
А.А. Землянский	Денежный поток – это валовые поступления и валовые платежи организации за определенный период времени
Л.А. Бернстайн	Формулировка «денежный поток» лишена смысла, так как имеет значение структура денежного потока – приток, отток денежных средств и их чистое изменение
И.А. Бланк	«...Денежный поток – это совокупность поступлений и выплат денежных средств, распределенных по временным периодам в процессе хозяйственной деятельности организации с учетом факторов ликвидности и риска ...»
Дж. К. Ван Хорн	Денежный поток – это процесс постоянного движения денежных средств, которое приводит к изменению источников финансирования деятельности хозяйствующего субъекта
Н.С. Пласкова	Денежный поток – это непрерывный процесс, который создает «...распределенные во времени объемы поступлений и выбытий денежных средств и их эквивалентов в процессе...» производственно-хозяйственной деятельности предприятия
Ю.А. Силаева	Денежный поток – это «...движение денежных средств в процессе хозяйственной деятельности предприятия за определенный период времени, его размер, состав, структура и динамика зависят от уровня риска, ликвидности, отраслевой принадлежности предприятия и его политики управления оборотными активами...»
Е.Н. Свиридова	Денежные потоки – это «...совокупность поступлений и платежей и тому подобное в результате текущей, инвестиционной и финансовой деятельности, движение которой определяется по времени и отслеживается на основе данных, отраженных группой денежных счетов...»
А.Ф. Ионова, Н.Н. Селезнева	Денежный поток – это совокупность притока и оттока денежных средств, осуществляемого в процессе хозяйственной деятельности и распределяемого во времени
В.В. Бочаров	Денежный поток представляет собой движение особого вида активов – денежных средств и их эквивалентов

Источник: составлено автором на основе анализа указанных работ.

Приложение Б

(справочное)

Отчетность компании ПАО «Мостотрест»

Таблица Б.1 – Бухгалтерский баланс ПАО «Мостотрест» по РСБУ, тыс. р.

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
АКТИВ					
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Нематериальные активы	235	544	1 636	1 544	1 457
Результаты исследований и разработок	1 319	1 489	7 338	35 892	36 969
Основные средства	5 337 267	6 123 705	5 171 750	4 259 093	3 507 492
Доходные вложения в материальные ценности	7 120	6 862	6 604	6 346	6 098
Финансовые вложения	13 152 625	13 211 259	13 301 484	12 786 179	12 873 501
Отложенные налоговые активы	5 025 555	6 380 619	8 961 985	6 533 093	6 631 089
Прочие внеоборотные активы	680 502	862 506	443 914	324 269	236 871
Итого по разделу I	24 204 623	26 586 984	27 894 711	23 946 416	23 293 477
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Запасы	5 592 643	8 965 070	18 868 478	10 320 953	10 837 001
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	116 267	163 282	857 659	20 100	40 200
Дебиторская задолженность	56 196 474	39 787 988	72 652 183	50 627 004	45 058 034
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	9 489 348	19 251 710	16 350 424	23 075 844	23 421 982
Денежные средства и денежные эквиваленты	45 192 875	21 762 563	6 270 673	34 585 079	43 231 349
Прочие оборотные активы	11 381	5 288	8 132	9 526	11 159
Итого по разделу II	116 598 988	89 935 901	115 007 549	118 638 506	122 599 725
БАЛАНС	140 803 611	116 522 885	142 902 260	142 584 922	145 893 202

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
ПАССИВ					
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ					
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	39 510	39 510	39 510	39 510	39 510
Собственные акции, выкупленные у акционеров	0	0	0	0	0
Переоценка внеоборотных активов	379 008	106 961	96 504	86 481	77 499
Добавочный капитал (без переоценки)	6 554 628	6 554 628	6 554 628	6 554 628	6 554 628
Резервный капитал	9 877	9 877	9 877	9 877	9 877
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	8 654 097	9 460 206	12 643 230	14 961 769	17 705 486
Итого по разделу III	15 637 120	16 171 182	19 343 749	21 652 265	24 387 000
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Заемные средства	0	10 000 000	10 000 000	5 000 000	4 500 000
Отложенные налоговые обязательства	1 967 515	2 067 017	5 343 321	931 134	162 261
Прочие обязательства	11 431 280	25 102 320	15 878 586	19 154 166	20 111 874
Итого по разделу IV	13 398 795	37 169 337	31 221 907	25 085 300	24 774 135
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Заемные средства	50 363 038	14 117 547	21 951 594	37 077 585	38 931 464
Кредиторская задолженность	59 642 606	46 610 420	66 291 583	55 201 674	54 424 450
Доходы будущих периодов	23	2 042	90 301	79 475	69 947
Оценочные обязательства	1 762 029	2 452 357	3 378 844	3 318 931	3 260 080
Прочие обязательства	0	0	624 282	169 692	46 126
Итого по разделу V	111 767 696	63 182 366	92 336 604	95 847 357	96 732 067
БАЛАНС	140 803 611	116 522 885	142 902 260	142 584 922	145 893 202

Источник: обобщено автором.

Таблица Б.2 – Отчет о финансовых результатах ПАО «Мостотрест» по РСБУ, тыс. р.

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
Выручка	111 032 580	122 749 523	147 840 860	133 320 537	136 653 550
Себестоимость продаж	100 985 249	112 563 473	129 199 365	121 251 632	123 070 406
Валовая прибыль (убыток)	10 047 331	10 186 050	18 641 495	12 068 905	13 583 144
Коммерческие расходы	52 128	16 242	72 754	38 048	19 898
Управленческие расходы	5 650 563	6 520 520	7 650 519	7 081 520	6 554 840
Прибыль (убыток) от продаж	4 344 640	3 649 288	10 918 222	4 949 337	7 008 406
Доходы от участия в других организациях	2 078 079	3 785 824	419 169	1 508 474	2 413 558
Проценты к получению	4 101 196	4 141 433	5 711 647	5 190 107	4 716 190
Проценты к уплате	5 886 038	5 821 787	4 673 219	6 945 953	7 050 142
Прочие доходы	6 106 923	6 879 408	10 977 019	10 030 854	9 166 244
Прочие расходы	8 187 446	8 809 516	11 807 012	11 125 581	10 483 478
Прибыль (убыток) до налогообложения	2 557 354	3 824 650	11 545 826	3 607 238	5 770 778
Текущий налог на прибыль	1 139 920	1 540 153	2 262 047	2 451 984	2 657 869
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2 867	479 994	725 848	47 783	3 146
Изменение отложенных налоговых обязательств	850 747	109 550	3 295 952	4 387 632	4 168 250
Изменение отложенных налоговых активов	1 476 329	1 364 767	2 606 820	2 403 184	2 283 025
Прочее	15 838	12 075	8 706	147 991	140 591
Чистая прибыль (убыток)	2 058 854	3 551 789	8 585 941	2 991 711	4 857 543

Источник: обобщено автором.

Таблица Б.3 – Отчет о движении денежных средств ПАО «Мостотрест» по РСБУ, тыс. р.

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
Денежный поток от текущих операций					
Поступления – всего	112 294 312	107 728 392	119 948 777	160 425 011	162 800 805
В том числе:					
От продажи продукции, товаров, работ и услуг	107 065 270	102 863 359	112 880 591	151 847 577	154 884 529
Арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	274 832	870 605	3 219 400	1 277 886	507 235
Прочие поступления	4 954 210	3 994 428	3 848 786	7 299 548	7 409 041
Платежи – всего	111 919 970	128 479 479	142 519 587	137 907 319	139 717 118
В том числе:					
Поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	89 687 053	99 872 165	109 414 363	100 908 056	102 421 677
В связи с оплатой труда работников	9 027 276	14 236 807	17 737 277	18 298 069	18 876 591
Процентов по долговым обязательствам	1 519 476	5 973 510	4 340 701	6 093 672	6 185 077
Налога на прибыль организаций	2 072 096	1 688 252	3 335 491	2 686 753	2 164 192
Прочие платежи	9 614 069	6 708 745	7 691 755	9 920 769	10 069 581
Сальдо денежного потока от текущих операций	374 342	20 751 087	22 570 810	22 517 692	23 083 687
Денежный поток от инвестиционных операций					
Поступления – всего	11 999 013	50 299 015	460 524	500 812	550 856
В том числе:					
От продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	25 962	18 496	36 180	70 187	136 159
От продажи акций других организаций (долей участия)	1 000	1 292 943	0	0	0
От возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам)	9 408 901	45 166 521	0	12 198	0
Дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях	2 563 150	3 821 055	419 169	416 604	414 055

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
Прочие поступления	0	0	5 175	1 823	642
Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
Платежи – всего	25 527 680	41 466 171	1 100 119	219 554	351 286
В том числе:					
В связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов	726 194	1 123 911	1 100 119	219 554	351 286
В связи с приобретением акций других организаций (долей участия)	0	833 571	0	0	0
В связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам), предоставление займов другим лицам	24 801 486	39 508 689	0	0	0
Прочие платежи	0	0	0	0	0
Сальдо денежного потока от инвестиционных операций	13 528 667	8 832 844	639 595	281 258	199 570
Денежный поток от финансовых операций					
Поступления – всего	108 165 700	156 212 366	176 980 460	249 462 025	251 956 645
В том числе:					
Получение кредитов и займов	108 165 700	156 212 366	176 980 460	249 462 025	251 956 645
От выпуска акций, увеличения долей участия	0	0	0	0	0
Прочие поступления	0	0	0	0	0
Платежи – всего	2 843 913	2 453 884	6 621 145	2 056 605	2 171 309
В том числе:					
На уплату дивидендов и иных платежей	2 003 969	2 000 948	5 333 818	672 004	682 084
По распределению прибыли в пользу собственников (участников) в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	0	0	0	0	0
Прочие платежи	839 944	452 936	1 287 327	1 384 601	1 489 225
Сальдо денежного потока от финансовых операций	105 321 787	153 758 482	170 359 315	247 405 420	249 785 336

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
Сальдо денежного потока за отчетный период	92 167 462	141 840 239	147 148 910	270 204 370	273 068 593
Величина влияния изменений курса иностранной валюты по отношению к рублю	0	-297 391	425	34	36

Источник: обобщено автором.

Таблица Б.4 – Отчет о финансовом положении ПАО «Мостотрест» по МСФО, млн р.

Наименование показателя	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
АКТИВЫ					
Внеоборотные активы					
Гудвил	1 272	1 272	1 272	1 272	1 272
Нематериальные активы	334	440	602	386	337
Основные средства	21 873	24 739	22 367	21 424	20 483
Торговая и прочая дебиторская задолженность	247	251	242	261	71
Дебиторская задолженность по договорам строительного подряда	6 188	8 880	20 477	24 140	2 648
Объекты инвестиций, учитываемые методом долевого участия	18 548	12 759	11 948	11 438	12 184
Авансы выданные	0	0	0	0	0
Отложенные налоговые активы	3 459	2 978	4 094	5 823	4 916
Прочие внеоборотные активы	397	634	723	687	858
Внеоборотные активы	52 318	51 953	61 725	65 431	42 769
Оборотные активы					
Запасы	11 003	16 814	23 903	13 974	13 934
Переплата по налогу на прибыль	295	573	825	83	534
Торговая и прочая дебиторская задолженность	5 307	7 975	8 396	4 704	3 266
Дебиторская задолженность по договорам строительного подряда	13 474	13 981	19 737	16 843	31 795
Авансы выданные	21 253	25 199	22 187	19 389	17 906
Денежные средства и их эквиваленты	30 936	18 991	4 650	28 586	33 542
Денежные средства на специальных счетах	24 258	6 872	14 729	9 672	25 137

Наименование показателя	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Прочие оборотные активы	3 090	3 555	2 247	96	321
Активы, предназначенные для продажи	188	232	242	44	29
Оборотные активы	109 804	94 192	96 916	93 391	126 464
Итого активов	162 122	146 145	158 641	158 822	169 233
СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Собственный капитал					
Уставный капитал	136	136	136	136	136
Добавочный капитал	6 049	6 049	6 049	6 049	6 049
Резерв по переоценке инвестиций, имеющихся в наличии для продажи	232	328	401	348	440
Нераспределенная прибыль	19 505	18 442	17 502	18 234	11 106
Собственный капитал, принадлежащий акционерам Компании	25 922	24 955	24 088	24 767	17 731
Доля неконтролирующих участников	1 182	1 646	1 946	2 268	1 176
Итого собственного капитала	27 104	26 601	26 034	27 035	18 907
Долгосрочные обязательства					
Кредиты и займы	1 957	12 695	12 032	6 767	45 645
Торговая и прочая кредиторская задолженность	1 826	1 846	1 684	1 857	1 501
Отложенные налоговые обязательства	411	382	230	167	294
Долгосрочные обязательства	4 194	14 923	13 946	8 791	47 440
Краткосрочные обязательства					
Кредиты и займы	39 706	16 110	23 126	37 578	28 055
Доля неконтролирующих участников	1 171	1 117	850	643	821
Торговая и прочая кредиторская задолженность	26 387	25 612	34 491	27 643	27 171
Кредиторская задолженность по договорам строительного подряда	62 656	61 069	58 650	54 744	45 504
Резервы	396	263	1 031	1 425	1 178
Обязательства по текущему налогу на прибыль	508	450	513	963	157
Обязательства непосредственно связанные с активами, предназначенными для продажи	0	0	0	0	0

Наименование показателя	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Краткосрочные обязательства	130 824	104 621	118 661	122 996	102 886
Итого обязательств	135 018	119 544	132 607	131 787	150 326
Итого капитал и обязательства	162 122	146 145	158 641	158 822	169 233

Источник: Отчет о финансовом положении (МСФО) [Электронный] // Режим доступа: <https://old.conomy.ru/emitent/mostotrest/mstt-ifs-fp>

Таблица Б.5 – Отчет о прибылях и убытках ПАО «Мостотрест» по МСФО, млн р.

Наименование показателя	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Выручка	143 155	175 198	207 775	206 303	142 559
Себестоимость продаж	-123 959	-148 445	-184 171	-183 126	-124 445
<i>Валовая прибыль</i>	<i>19 196</i>	<i>26 753</i>	<i>23 604</i>	<i>23 177</i>	<i>18 114</i>
Прочие доходы	1 630	924	1 400	948	814
Административные расходы	-8 496	-10 089	-11 953	-10 947	-11 300
Прочие расходы	-3 581	-3 467	-4 224	-4 170	-2 613
<i>Результаты операционной деятельности</i>	<i>8 749</i>	<i>14 121</i>	<i>8 827</i>	<i>9 008</i>	<i>5 015</i>
Финансовые доходы	4 699	3 277	3 172	3 239	3 777
Финансовые расходы	-7 052	-7 204	-5 578	-7 185	-6 422
<i>Чистые финансовые расходы</i>	<i>-2 353</i>	<i>-3 927</i>	<i>-2 406</i>	<i>-3 946</i>	<i>-2 645</i>
Доля в прибыли компаний, учтенных по методу долевого участия (за вычетом налога на прибыль)	-125	-1 866	-1 268	-1 034	-361
<i>Прибыль до налогообложения</i>	<i>6 271</i>	<i>8 328</i>	<i>5 153</i>	<i>4 028</i>	<i>2 009</i>
Расход по налогу на прибыль	-2 039	-3 315	-2 133	-2 302	-1 487
<i>Прибыль от продолжающейся деятельности</i>	<i>4 232</i>	<i>5 013</i>	<i>3 020</i>	<i>1 726</i>	<i>522</i>
<i>Прибыль от прекращенной деятельности (за вычетом налога на прибыль)</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Прибыль за отчетный период	4 232	5 013	3 020	1 726	522

Источник: Отчет о прибылях и убытках (МСФО) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://old.conomy.ru/emitent/mostotrest/mstt-ifs-pu>

Таблица Б.6 – Отчет о движении денежных средств ПАО «Мостотрест», млн р.

Наименование показателя	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Прибыль за год	4 232	5 013	3 020	1 726	522
Прибыль от прекращенной деятельности	0	0	0	0	0
<i>Прибыль от продолжающейся деятельности</i>	4 232	5 013	3 020	1 726	522
<i>Корректировки:</i>					
- Амортизация	4 620	5 839	7 475	5 488	5 387
- Доля в прибыли объекта инвестиций, учтенного по методу долевого участия	125	1 866	1 268	1 034	361
- Прибыль, причитающаяся неконтролирующим участникам	676	587	-268	-182	179
- Убыток от выбытия основных средств	-54	147	368	18	20
- Чистые финансовые расходы	1 842	3 393	2 683	4 128	2 466
- Превышение стоимости чистых активов дочерних компаний над стоимостью приобретения	-425	0	0	0	0
- Изменение в резерве по займам выданным и прочей дебиторской задолженности	0	0	0	0	0
- Прибыль от выбытия дочерней компании	-674	0	0	0	0
- Расход по налогу на прибыль	2 039	3 315	2 133	2 302	1 487
- Прочие неденежные статьи	-8	42	159	5	28
Денежные потоки от операционной деятельности	12 373	20 202	16 838	14 519	10 450
<i>Изменения:</i>					
- Запасов	-2 683	-5 811	-6 575	9 929	40
- Торговой и прочей дебиторской задолженности	-729	-2 670	-100	2 813	1 665
- Денежные средства на специальных счетах	-24 258	17 386	-7 857	5 057	-15 465
- Дебиторской задолженности по договорам строительного подряда	3 328	-2 195	-16 699	866	5 953
- Авансов выданных	-5 089	-3 946	3 012	2 798	1 483
- Резервов	-44	-133	768	394	-247
- Торговой и прочей кредиторской задолженности	1 182	-1 588	8 922	-6 760	-2 527
- Кредиторской задолженности по договорам строительного подряда	4 181	-1 587	-2 419	-3 906	-9 240

Наименование показателя	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
- Активов, предназначенных для продажи и обязательств, связанных с прекращенной деятельностью	0	0	0	0	0
Потоки денежных средств от/(использованные в) операционной деятельности до уплаты налога на прибыль	-11 739	19 658	-4 110	25 710	-7 888
Налог на прибыль уплаченный	-5 409	-3 232	-3 624	-2 792	-1 750
Потоки денежных средств от/(использованные в) операционной деятельности	-17 148	16 426	-7 734	22 918	-9 638
Денежные потоки от инвестиционной деятельности					
Поступления от продажи основных средств	457	78	179	145	168
Приобретение объектов основных средств	-4 344	-4 526	-3 892	-2 109	-1 326
Приобретение нематериальных активов	-98	-238	-317	-36	-76
Размещение депозитов	-81	0	0	0	0
Возврат ранее размещенных депозитов	9 762	0	0	0	0
Займы, предоставленные другим организациям	-6 834	-5 957	-8 695	-355	-5 720
Поступления от погашения займов, предоставленных другим организациям	3 050	9 851	9 957	2 441	5 429
Проценты полученные	3 758	1 983	1 623	877	2 692
Дивиденды полученные	34	23	22	49	54
Приобретение акций/долей в обществах, учитываемых методом долевого участия	443	0	0	0	0
Приобретение дочерних компаний, за вычетом приобретенных денежных средств	-509	0	-254	0	0
Чистый поток денежных средств, использованных в инвестиционной деятельности	5 638	1 214	-1 377	1 012	1 221
Денежные потоки от финансовой деятельности					
Продажа собственных акций	0	0	0	0	0
Привлечение заемных средств	102 569	83 594	166 171	236 012	214 205
Выплаты по заемным средствам	-100 724	-98 138	-159 181	-226 162	-184 911
Платежи по обязательствам финансовой аренды	-2 814	-3 207	-3 060	-2 991	-2 576

Наименование показателя	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Проценты уплаченные	-6 343	-6 091	-5 100	-6 488	-5 725
Дивиденды, выплаченные акционерам Компании	-2 001	-3 003	-5 334	-670	0
Дивиденды, выплаченные неконтролирующим участникам	-321	-240	-880	-240	-420
Прочие распределения	0	-2 500	2 154	545	-7 200
Чистый поток денежных средств, использованных в финансовой деятельности	-9 634	-29 585	-5 230	6	13 373
Нетто уменьшение денежных средств и их эквивалентов	-21 144	-11 945	-14 341	23 936	4 956
Денежные средства и их эквиваленты на 1 января	52 080	30 936	18 991	4 650	28 586
Денежные средства и их эквиваленты на 31 декабря	30 936	18 991	4 650	28 586	33 542

Источник: Отчет о движении денежных средств (МСФО) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://old.conomy.ru/emitent/mostotrest/mstt-dds-ifs>

Таблица Б.7 – Исходные данные ПАО «Мостотрест» для анализа денежного потока по первой модели пяти факторов, млн р.

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019
Общая сумма притока денежных средств и их эквивалентов	142 298	133 117	209 914	276 627	242 139
Общая сумма оттока денежных средств и их эквивалентов	163 442	145 062	224 255	252 691	237 183
Совокупное сальдо потока денежных средств и их эквивалентов	-21 144	-11 945	-14 341	23 936	4 956
Чистая прибыль, полученная строительной организацией	4 232	5 013	3 020	1 726	522
Выручка от реализации строительной организации	143 155	175 198	207 775	206 303	142 559
Полная себестоимость строительных работ	123 959	148 445	184 171	183 126	124 445
Динамический денежный поток	0,87	0,92	0,94	1,09	1,02

Источник: составлено автором.

Таблица Б.8 – Исходные данные для расчета по модели на основе данных финансовой отчетности ПАО «Мостотрест», млн р.

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019
Общая сумма притока денежных средств и их эквивалентов	142 298	133 117	209 914	276 627	242 139
Общая сумма оттока денежных средств и их эквивалентов	143 155	175 198	207 775	206 303	142 559
Совокупное сальдо потока денежных средств и их эквивалентов	109 804	94 192	96 916	93 391	126 464
Средняя величина оборотных активов	130 824	104 621	118 661	122 996	102 886
Средняя величина краткосрочных обязательств	-21 144	-11 945	-14 341	23 936	4 956
Динамический денежный поток	0,87	0,92	0,94	1,09	1,02

Источник: составлено автором.

Приложение В
(справочное)

Отчетность компании «National Buildings Construction Corporation Limited»

Таблица В.1 – Оригинальный вариант бухгалтерского баланса компании «National Buildings Construction Corporation Limited» в крорах¹ рупий (крор рупий = 10 000 000 рупий)

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
Equities and Liabilities					
Shareholder's Funds					
Equity Share Capital	120,00	180,00	180,00	180,00	180,00
Total Share Capital	120,00	180,00	180,00	180,00	180,00
Reserves and Surplus	1 368,50	1 493,60	1 641,37	1 384,81	1 343,61
Total Reserves and Surplus	1 368,50	1 493,60	1 641,37	1 384,81	1 343,61
Total Shareholders Funds	1 488,50	1 673,60	1 821,37	1 564,81	1 523,61
Non-Current Liabilities					
Long Term Borrowings	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Deferred Tax Liabilities [Net]	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other Long Term Liabilities	0,00	0,00	0,00	108,64	114,17
Long Term Provisions	60,76	66,45	73,43	96,64	97,77
Total Non-Current Liabilities	60,76	66,45	73,43	205,28	211,94
Current Liabilities					
Short Term Borrowings	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Trade Payables	1 800,04	2 543,33	2 993,79	2 938,41	2 151,36
Other Current Liabilities	2 005,20	2 202,00	2 684,35	3 531,63	3 832,54
Short Term Provisions	160,53	37,54	77,10	59,29	45,94
Total Current Liabilities	3 965,78	4 782,87	5 755,24	6 529,33	6 029,84

¹ Более подробно см.: <https://en.wikipedia.org/wiki/Crore>

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
Total Capital and Liabilities	5 515,03	6 522,93	7 650,03	8 299,41	7 765,38
Assets					
Non-Current Assets					
Tangible Assets	62,00	63,29	61,84	72,00	58,67
Intangible Assets	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Capital Work-In-Progress	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other Assets	0,00	25 569,00	24 473,00	23 377,00	22 282,00
Fixed Assets	62,00	64,98	63,51	73,65	60,28
Non-Current Investments	22,90	57,60	58,60	343,60	333,54
Deferred Tax Assets [Net]	31,48	99,54	115,70	401,20	302,94
Long Term Loans and Advances	66,44	0,00	0,00	0,00	0,00
Other Non-Current Assets	0,00	108,80	81,38	107,41	141,21
Total Non-Current Assets	182,82	330,92	319,18	925,86	837,98
Current Assets					
Current Investments	207,89	47,25	0,00	15,01	10,00
Inventories	1 424,65	1 570,37	1 657,51	1 832,32	1 767,37
Trade Receivables	2 007,94	2 186,61	2 258,46	2 107,64	1 364,70
Cash and Cash Equivalents	1 133,52	1 552,96	1 713,55	1 580,65	1 760,89
Short Term Loans and Advances	551,13	0,00	0,00	0,00	0,00
Other Current Assets	44 446,00	834,82	1 701,33	1 837,93	2 024,43
Total Current Assets	5 332,22	6 192,01	7 330,85	7 373,56	6 927,40
Total Assets	5 515,03	6 522,93	7 650,03	8 299,41	7 765,38
Other Additional Information					
Contingent Liabilities, Commitments					
Contingent Liabilities	1 280,07	232,26	1 284,21	1 477,51	1 801,57
Cif Value of Imports					
Raw Materials	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Stores, Spares and Loose Tools	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Trade / Other Goods	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Capital Goods	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
Expenditure in Foreign Exchange					
Expenditure in Foreign Currency	0,33	0,72	0,11	0,25	1,07
Remittances in Foreign Currencies for Dividends					
Dividend Remittance In Foreign Currency	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Earnings In Foreign Exchange					
Fob Value Of Goods	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other Earnings	0,00	0,00	0,00	13,68	13,87
Bonus Details					
Bonus Equity Share Capital	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00
Non-Current Investments					
Non-Current Investments Quoted Market Value	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Non-Current Investments Unquoted Book Value	22,94	57,64	58,60	343,60	333,54
Current Investments					
Current Investments Quoted Market Value	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Current Investments Unquoted Book Value	207,89	47,25	–	15,01	10,00

Источник: NBCC (India) Ltd. Balance Sheet [Электронный] // Режим доступа: [https://www.moneycontrol.com/financials/nbcc\(india\)/balance-sheetVI/NBC01/1#NBC01](https://www.moneycontrol.com/financials/nbcc(india)/balance-sheetVI/NBC01/1#NBC01) (дата обращения 16.01.2021).

Таблица В.2 – Адаптированный вариант бухгалтерского баланса компании «National Buildings Construction Corporation Limited» в млн р. (курс 1,013 р. / 1 рупия)

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
Капитал и обязательства (Пассив)					
Фонды учредителей					
Уставный капитал	1 215,60	1 823,40	1 823,40	1 823,40	1 823,40
Всего Уставный капитал	1 215,60	1 823,40	1 823,40	1 823,40	1 823,40
Резервы и переоценка	13 862,91	15 130,17	16 627,08	14 028,13	13 610,77
Всего Резервы и переоценка	13 862,91	15 130,17	16 627,08	14 028,13	13 610,77
Всего Фонды учредителей	15 078,51	16 953,57	18 450,48	15 851,53	15 434,17

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
Долгосрочные обязательства					
Долгосрочные займы	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Отложенные налоговые обязательства	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Другие долгосрочные обязательства	0,00	0,00	0,00	1 100,52	1 156,54
Долгосрочная кредиторская задолженность	615,50	673,14	743,85	978,96	990,41
Всего Долгосрочные обязательства	615,50	673,14	743,85	2 079,49	2 146,95
Текущие обязательства					
Краткосрочные займы	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Авансы полученные	18 234,41	25 763,93	30 327,09	29 766,09	21 793,28
Другие текущие обязательства	20 312,68	22 306,26	27 192,47	35 775,41	38 823,63
Краткосрочная кредиторская задолженность	1 626,17	380,28	781,02	600,61	465,37
Всего текущие обязательства	40 173,35	48 450,47	58 300,58	66 142,11	61 082,28
Всего Капитал и обязательства (Пассив)	55 867,25	66 077,28	77 494,80	84 073,02	78 663,30
Актив					
Необоротные активы					
Материальные активы	628,06	641,13	626,44	729,36	594,33
Нематериальные активы	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Капитальные вложения	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Другие активы	0,00	259 013,97	247 911,49	236 809,01	225 716,66
Постоянные активы	628,06	658,25	643,36	746,07	610,64
Долгосрочные инвестиции	231,98	583,49	593,62	3 480,67	3 378,76
Отложенные налоговые активы	318,89	1 008,34	1 172,04	4 064,16	3 068,78
Долгосрочные авансы выданные	673,04	0,00	0,00	0,00	0,00
Прочие необоротные активы	0,00	1 102,14	824,38	1 088,06	1 430,46
Всего Необоротные активы	1 851,97	3 352,22	3 233,29	9 378,96	8 488,74
Текущие активы					
Краткосрочные финансовые вложения	2 105,93	478,64	0,00	152,05	101,30
Запасы	14 431,70	15 907,85	16 790,58	18 561,40	17 903,46
Краткосрочная дебиторская задолженность	20 340,43	22 150,36	22 878,20	21 350,39	13 824,41

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019
Наличные и денежные эквиваленты	11 482,56	15 731,48	17 358,26	16 011,98	17 837,82
Краткосрочные авансы выданные	5 582,95	0,00	0,00	0,00	0,00
Прочие текущие активы	450 237,98	8 456,73	17 234,47	18 618,23	20 507,48
Всего Текущие активы	54 015,39	62 725,06	74 261,51	74 694,16	70 174,56
Всего Актив	55 867,25	66 077,28	77 494,80	84 073,02	78 663,30
Другая дополнительная информация					
Условные обязательства, обременения					
Условные обязательства	12 967,11	2 352,79	13 009,05	14 967,18	18 249,90
Общий объем импорта	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Сырье и материалы	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Незавершенное производство	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Товары для перепродажи	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Строительные материалы	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Затраты в иностранной валюте					
Затраты в иностранной валюте	3,34	7,29	1,11	2,53	10,84
Переводы в иностранной валюте для выплаты дивидендов					
Выплата дивидендов в иностранной валюте	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Доходы от курсовых разниц					
Объем товаров в иностранной валюте	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Другие доходы	0,00	0,00	0,00	138,58	140,50
Детали переоценки					
Дополнительный уставный капитал	303,90	303,90	303,90	303,90	303,90
Долгосрочные инвестиции					
Биржевая стоимость котируемых инвестиций	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Балансовая стоимость некотируемых инвестиций	232,38	583,89	593,62	3 480,67	3 378,76
Краткосрочные финансовые вложения					
Биржевая стоимость котируемых инвестиций	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Балансовая стоимость некотируемых инвестиций	2 105,93	478,64	0,00	152,05	101,30

Источник: рассчитано автором.

Приложение Г
(справочное)

**Средневзвешенные процентные ставки по привлеченным кредитными
организациями вкладам (депозитам)**

Таблица Г.1 – Средневзвешенные процентные ставки по привлеченным кредитными организациями вкладам (депозитам) нефинансовых организаций в рублях (в целом по Российской Федерации), процент годовых

Период	Ставка
Январь 2014	5,54
Февраль 2014	5,47
Март 2014	6,80
Апрель 2014	7,06
Май 2014	7,41
Июнь 2014	7,39
Июль 2014	7,40
Август 2014	7,20
Сентябрь 2014	7,24
Октябрь 2014	7,47
Ноябрь 2014	9,06
Декабрь 2014	13,96
Январь 2015	14,66
Февраль 2015	13,23
Март 2015	13,08
Апрель 2015	12,74
Май 2015	11,34
Июнь 2015	10,95
Июль 2015	10,29
Август 2015	9,71

Период	Ставка
Май 2016	9,64
Июнь 2016	9,34
Июль 2016	9,18
Август 2016	9,14
Сентябрь 2016	8,99
Октябрь 2016	8,86
Ноябрь 2016	8,74
Декабрь 2016	8,66
Январь 2017	8,72
Февраль 2017	8,75
Март 2017	8,59
Апрель 2017	8,34
Май 2017	7,90
Июнь 2017	7,78
Июль 2017	7,63
Август 2017	7,45
Сентябрь 2017	7,29
Октябрь 2017	7,03
Ноябрь 2017	6,85
Декабрь 2017	6,59

Период	Ставка
Сентябрь 2018	6,18
Октябрь 2018	6,36
Ноябрь 2018	6,42
Декабрь 2018	6,49
Январь 2019	6,47
Февраль 2019	6,45
Март 2019	6,41
Апрель 2019	6,43
Май 2019	6,43
Июнь 2019	6,34
Июль 2019	6,11
Август 2019	5,92
Сентябрь 2019	5,76
Октябрь 2019	5,68
Ноябрь 2019	5,37
Декабрь 2019	5,11
Январь 2020	4,97
Февраль 2020	4,79
Март 2020	4,73
Апрель 2020	4,72

Период	Ставка	Период	Ставка	Период	Ставка
Сентябрь 2015	9,84	Январь 2018	6,06	Май 2020	4,36
Октябрь 2015	9,90	Февраль 2018	5,91	Июнь 2020	3,99
Ноябрь 2015	10,07	Март 2018	5,97	Июль 2020	3,27
Декабрь 2015	9,88	Апрель 2018	5,75	Август 2020	3,14
Январь 2016	9,73	Май 2018	5,76	Сентябрь 2020	3,17
Февраль 2016	9,68	Июнь 2018	5,78	Октябрь 2020	3,23
Март 2016	9,72	Июль 2018	5,85	Ноябрь 2020	3,22
Апрель 2016	9,59	Август 2018	5,94	Декабрь 2020	3,26

П р и м е ч а н и е – Средневзвешенные процентные ставки в годовом исчислении, рассчитанные исходя из годовых процентных ставок, установленных в депозитных договорах, и объемов привлеченных в отчетном месяце депозитов. Динамика показателя определяется как уровнем процентных ставок, так и объемом привлеченных средств.