

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

В.В. Иванов

ОСОБЕННОСТИ ВНЕШНЕГО И ВНУТРЕННЕГО КОРПОРАТИВНОГО ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ

В теории и на практике разработано и применяется большое количество систем финансового планирования, основанных на разнообразных моделях, в том числе моделях внешнего и внутреннего финансового планирования.

Внешнее планирование ориентировано на инвесторов, партнеров по бизнесу, кредиторов, налоговые органы и т.д., т.е. лиц, являющихся внешними по отношению к компании. Его результаты предназначены для открытой публикации, с тем чтобы заинтересованные лица могли получить достоверную информацию о финансовом положении компании.

Следует иметь в виду, что стоимостные оценки различных аспектов финансовой деятельности компании в системе внешнего финансового планирования, как правило, носят «оптимистический» оттенок, учитывая, что последние стремятся представить себя в выигрышном свете.

Внутреннее финансовое планирование более многообразно. Оно ориентировано на различные группы внутренних пользователей и, как правило, персонифицировано, т.е. для каждой группы могут планироваться различные финансовые показатели, в том числе и различные показатели прибыли.

Финансовое планирование включает в себя два крупных блока (раздела):

- планирование прибыли и баланса;
- планирование ликвидности.

Планирование прибыли

Начальным этапом финансового планирования является планирование прибыли от реализации продукции (прибыли от продаж). Оно базируется как на показателях стратегических целей ведения бизнеса, так и на текущих планах основной (операционной) де-

Виктор Владимирович ИВАНОВ — д-р экон. наук, профессор, заведующий кафедрой теории кредита и финансового менеджмента СПбГУ. В 1970 г. окончил экономический факультет ЛГУ. Кандидатскую диссертацию защитил в 1985 г., докторскую — в 1994 г. Сфера научных интересов — финансы. Автор и соавтор более 70 научных работ, в том числе 4 монографий, 5 учебников и учебных пособий.

тельности. Показатели прибыли от реализации имеют исключительное значение с точки зрения оценки монетарных целей компании в предстоящем периоде. Если планируемые размеры прибыли не позволяют компании достичь поставленных целей, то, как правило, осуществляется переосмысление планов производства и реализации ее продукции.

Планирование прибыли для внутреннего и для внешнего пользования предполагает разную степень детализации показателей, содержащихся в соответствующих планах. Для внешних пользователей, кроме показателей прибыли до налогообложения, чистой прибыли, важны также сведения о планируемом распределении чистой прибыли (прежде всего, сведения о планируемых размерах дивидендов, объемах реинвестирования и т.п.). Как известно, в корпоративных организациях эти вопросы решаются собственниками после окончания финансового года. Однако это не означает, что компании не должны информировать о предполагаемом распределении прибыли. Прогнозные планы распределения чистой прибыли, в определенном смысле, созвучны с договорами о намерениях, т.е. они содержат сведения, которые могут быть с высокой долей вероятности реализованы на практике.

Не менее важной информацией для внешних пользователей является структура планируемых затрат и, прежде всего, планируемые объемы заработной платы персонала компании.

Прибыль — это стоимостная категория, характеризующая конечный финансовый результат деятельности экономических субъектов за определенный период времени. Для целей внутреннего планирования она определяется преимущественно как разница между доходами и затратами либо выручкой и издержками. Соответственно, процесс определения прибыли включает в себя два основных этапа:

- определение доходов, в том числе выручки, относящихся к отчетному (планируемому) периоду;
- соотнесение соответствующих затрат, издержек с доходами либо выручкой этого периода.

На первый взгляд кажется, что расчет прибыли не должен вызывать каких-либо затруднений. Однако в теории и на практике все выглядит значительно сложнее, и главные вопросы, которые не имеют однозначного ответа, связаны с отнесением тех или иных поступлений либо непоступлений к доходам компании в тот или иной период времени, а также с соотнесением тех или иных затрат, издержек с указанными доходами, выручкой.

Прежде всего, отметим различие в подходах экономистов и финансистов (бухгалтеров) к определению затрат. Финансисты (бухгалтеры) при расчете прибыли, как правило, принимают во внимание лишь те затраты, которые имеют документальное подтверждение, т.е. отражены в первичных учетных документах (учтены в документации бухгалтерии). И это вполне закономерно, так как они отвечают за достоверность формируемой ими финансовой отчетности. Затраты, документально подтверждаемые, носят название явных затрат, или иногда их называют точными затратами. Прибыль, рассчитанную подобным образом, называют бухгалтерской прибылью.

В то же время при принятии управленческих решений и, соответственно, при оценке финансовых результатов наряду с явными затратами, зафиксированными в первичных документах, важно учитывать и так называемые «подразумеваемые экономические затраты»,¹ или экономические выгоды, которые мог бы получить предприниматель от использования отдельных факторов производства. К таким затратам, например, относят заработную плату предпринимателя, если бы он работал по найму в другой компании, недополученную арендную плату, которую могла бы получить компания путем сдачи в аренду отдельных видов имущества, и т.п.

Указанные экономические выгоды относят к экономическим затратам по той причине, что если предприниматель не в состоянии обеспечить реальную (бухгалтерскую) прибыль, превышающую эти выгоды, то ему будет выгоднее сдать в аренду имущество фирмы, наняться на работу в другую фирму, либо продать имущество фирмы, а полученные средства вложить в безрисковый бизнес, например, приобрести государственные ценные бумаги и получать соответствующий доход.

Таким образом, под экономическими затратами понимается плата, необходимая для того, чтобы средства производства было выгодно использовать в данном виде бизнеса. В противном случае они «переместятся» в альтернативный бизнес. Экономические затраты в литературе зачастую также называют вмененными затратами. Соответственно, разница между доходами и явными, а также вмененными затратами рассматривается как экономическая прибыль.

Данная концепция экономической прибыли является весьма важной при принятии отдельных управленческих решений в бизнесе и, прежде всего, при принятии решений на перспективу. Использование этой концепции прибыли на практике усложняется из-за трудностей, связанных как с выявлением вмененных затрат, так и с их стоимостной оценкой.

Существует и иной способ исчисления экономической прибыли. Он базируется на концепции учета восстановительной стоимости. В рамках данной концепции прибыль за определенный период времени определяется как прирост стоимости компании за некоторый промежуток времени. При таком подходе изменение стоимости фирмы (увеличение или уменьшение) отражает не только результат ее операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, но и все изменения в стоимости активов и пассивов компании.

Однако возможности использования и этого подхода весьма ограничены, учитывая, что в России, например, лишь крайне ограниченный круг компаний имеет котировку своих акций на фондовом рынке и, тем самым, в состоянии реально исчислить экономическую прибыль на основе восстановительной стоимости. Большинство же предприятий либо являются закрытыми компаниями, либо их акции не котируются, хотя они и де-факто относятся к открытым акционерным обществам. Оценка стоимости этих компаний не только трудоемка, но и весьма субъективна.

Бухгалтерская концепция измерения прибыли более прозрачна в силу того, что составляющие доходов и затрат должны иметь документальное подтверждение. В то же время сам состав элементов доходов и расходов, а также их стоимостная оценка могут по-разному интерпретироваться не только регулятивными органами, но и непосредственно компаниями в зависимости от выбранной ими учетной политики.

В процессе оперативного управления производственно-финансовой и сбытовой деятельностью экономических субъектов наряду с доходами и затратами используются и такие стоимостные категории, как поступления и выплаты, выручка, издержки, расходы, затраты. Каждая из них имеет собственное экономическое содержание. Причем в литературе существуют разные трактовки этих понятий. Не вдаваясь в дискуссию по данному вопросу, приведем определения основных показателей финансово-хозяйственной деятельности экономических субъектов, которые мы будем использовать в процессе дальнейшего изложения материала.

Под выплатами мы будем понимать фазу расчетов в наличной денежной и безналичной форме, когда фирма выступает в качестве плательщика. В случае задержки платежей у плательщика возникает кредиторская задолженность (обязательства). Соответственно, совокупность выплат и задолженности рассматривается как расходы.²

Под затратами будем понимать совокупность расходов, выраженную в денежной форме в течение определенного периода, которая ведет к уменьшению чистых активов компании (стоимостной оценки имущества, свободной от задолженностей) за исключением уменьшения вкладов по решению участников (собственников имущества компании). После погашения задолженности происходит уменьшение как наличных средств, так и общей задолженности. Соответственно, такие операции не ведут к изменению чистых активов компании, хотя в текущем периоде они выступают как ее расходы. Таким образом, выплаты, связанные с приобретением основных средств, также не являются затратами компании, оставаясь при этом ее расходами.

Издержки рассматриваются нами как вещественные затраты (совокупные затраты живого и овеществленного труда) предпринимательской деятельности в течение определенного периода времени, а также подразумеваемые экономические затраты. Таким образом, между затратами и издержками имеются определенные различия. Прежде всего, следует обратить внимание на то, что понятие «издержки» неразрывно связано с основной, или производственной, деятельностью компании.

Например, скалькулированные (возможные) затраты на аренду собственных помещений относятся к издержкам, хотя и не являются затратами. Необходимо указать на то, что в производственно-хозяйственной деятельности компаний понятия «расходы», «затраты» рассматриваются не только как стоимостные, но и как натурально-вещественные или условно-натуральные показатели. Например, расход электроэнергии может устанавливаться в киловатт/часах, а расход нефтепродуктов — в тоннах, литрах и т.п.

Кроме количественных различий в исчислении расходов и затрат между ними имеются различия и качественного характера. Рост расходов компании, как правило, связан с ее инвестиционной деятельностью, а также с вложениями в человеческий капитал. Увеличение расходов на оплату труда, повышение квалификации персонала фирм — это вложения в человеческий капитал, который в совокупности с инвестиционным капиталом в настоящее время во многом и предопределяет экономический потенциал фирмы.

Рост же затрат при фиксированных объемах деятельности, как правило, свидетельствует о негативных аспектах его функционирования и отрицательно сказывается на характеристике его экономического потенциала.

Под поступлениями понимается фаза расчетов в наличной и безналичной формах, когда фирмы выступают в качестве получателя платежа. В случае задержки платежа речь идет не о поступлениях, а о задолженности плательщика платежа, которая называется дебиторской задолженностью.

Совокупность поступлений и дебиторской задолженности представляет собой общую выручку. Часть этой общей выручки влияет на прирост чистых активов (чистого имущества) компании, а другая — нет. Так, например, получение кредита не влияет на величину чистых активов, а получение процентов по выданным кредитам приводит к росту стоимости чистых активов, и здесь мы подходим к определению понятия дохода.

В каждой стране оно регламентируется соответствующими регулятивными органами. В России, в частности, оно регламентируется ПБУ 9/99 «Доходы организации», а для целей налогообложения — Налоговым кодексом. Хотя в указанных нормативно-правовых документах используется единый подход к трактовке понятия доходов организации, имеются различия в понимании состава отдельных его составляющих. В ПБУ 9/99 доходы организации определяются как «увеличение экономических выгод в результате поступления активов (денежных средств, иного имущества) и (или) погашения обязательств,

приводящее к увеличению капитала этой организации, за исключением вкладов участников (собственников имущества)».³

Такая трактовка требует ряда уточнений: например, что понимать под экономическими выгодами, капиталом и др. Поэтому приведем, на наш взгляд, более корректную формулировку понятия дохода.

Под доходами будем понимать совокупность поступлений и дебиторской задолженности, которые ведут к увеличению чистых активов компании за исключением вкладов участников (собственников) компании.

В качестве главной составляющей доходов фирмы выступает выручка от реализации продукции (выручка от продаж). Она представляет собой стоимостную оценку реализованных производственных результатов (готовой продукции, услуг и т.п.) фирмы. Выручка от реализации характеризует финансовые результаты от основной (главной) деятельности компании.

Разница между доходами и затратами характеризует балансовый результат деятельности фирмы, а разница между выручкой от реализации и издержками дает калькуляционный (расчетный) результат. Он очень важен на стадии принятия управленческих решений относительно плана продаж. Если экономическая прибыль обеспечивает необходимый уровень рентабельности осуществляемых затрат при заданном уровне объема продаж, то план, как правило, может приниматься к рассмотрению.

В целях обеспечения обоснованности «размещения» (увязки) затрат с конкретными видами деятельности, с конкретными видами производимой продукции, оказываемых услуг все осуществляемые затраты подразделяются (классифицируются) на отдельные группы. Наиболее распространенной является классификация затрат в зависимости от уровня деловой активности в течение определенного периода времени и возможности их непосредственного отнесения на тот или иной вид деятельности, вид производимой продукции. Соответственно, выделяют переменные и постоянные, а также прямые, косвенные и сопряженные затраты.

Переменные затраты изменяются прямо пропорционально изменению деловой активности. Прежде всего, речь идет об изменении объемов продаж, объемов производства. Постоянные затраты остаются относительно неизменными при достаточно большом диапазоне изменения деловой активности.

Необходимо отметить, что вышеуказанная группа затрат не может оставаться неизменной либо в течение длительного времени, либо при существенном изменении уровня деловой активности. Поэтому корректнее их называть условно-постоянными и условно-переменными, имея в виду, что переменными и постоянными они являются лишь при соблюдении определенных условий.

Прямые затраты можно непосредственно соотнести (идентифицировать) с конкретным видом производимой или реализуемой продукции, оказываемых фирмой услуг. К таким затратам, прежде всего, относятся прямые затраты материалов и затраты рабочей силы.

Косвенные затраты сложно идентифицировать с конкретным видом продукции, услуг. Они имеют опосредованное отношение к ним. К таким затратам относятся управленческие, коммерческие затраты, амортизация и т.д. Эта группа затрат распределяется на конкретные виды продукции, услуги в соответствии с выбранными критериями, которые определяются самими фирмами. В качестве критериев могут выступать объемы продаж, объемы производства в стоимостном выражении, фонды заработной платы производственного персонала и т.п. Для каждой группы косвенных затрат может быть выбран индиви-

дуальный критерий отнесения части этих затрат на тот или иной вид продукции, вид оказываемых услуг.

Сопряженные затраты⁴ представляют собой расходы комплексного производства. Например, при переработке нефти получают различные виды продуктов (бензин, масла, керосин и т.п.). Сопряженные затраты одновременно выступают и как прямые, и как косвенные. В приведенном выше примере нефть является исходным продуктом для производства как бензина, керосина, так и различных масел. Однако конкретные пропорции соотношения объема перерабатываемой нефти с получаемыми продуктами переработки определяются компаниями самостоятельно.

Изложенное выше свидетельствует о том, что соотношение затрат с теми или иными видами доходов усложняется в процессе детализации (конкретизации) доходов. Очевидно, что если рассматривать доходы компании в целом, то проблема соотношения затрат с общими доходами весьма упрощается, так как она трансформируется в задачу идентификации затрат во временном диапазоне (доходы фирмы всегда рассматриваются за определенные периоды времени; существуют и отдельные виды затрат, действие которых выходит за рамки анализируемых периодов, в частности это относится к амортизации зданий, сооружений и т.п.).

Особое значение для планирования финансовых результатов производственной деятельности имеет учет предельных затрат, в рамках которого на носители издержек относят только переменные (прямые и косвенные) затраты. Соответственно, разница между чистой выручкой и переменными затратами называется маржинальной прибылью (иногда в литературе ее называют маржинальным доходом).

При учете прямых затрат из расчетов финансового результата производственной деятельности исключаются и косвенные переменные затраты. Соответственно, разница между чистой выручкой и прямыми затратами называется вкладом на покрытие. Поскольку постоянные затраты остаются таковыми только при определенном уровне деловой активности производственной деятельности фирмы, а за этими пределами они также изменяются, для анализа и планирования финансовых результатов различных видов производственной деятельности применяется учет затрат на основе ступенчатого покрытия постоянных издержек.

Плановая выручка — это ожидаемые в будущем поступления и дебиторская задолженность с учетом факторов сезонности, конъюнктуры. Ее рассчитывают и как валовую (брутто), включающую в себя налог на добавленную стоимость, акцизы и иные платежи, которые входят в цену продажи, и как чистую (нетто) выручку, т.е. без вышеуказанных платежей. Разница между чистой выручкой от реализации и затратами, отнесенными на нее, представляет собой прибыль от реализации (от продажи).

Учет, планирование, контроль издержек, как правило, производятся с целью соотношения их с планируемой выручкой от реализации и определения прибыли и могут осуществляться в целом по компании, по ее отдельным подразделениям (центрам ответственности), в рамках отдельных проектов, видов продукции, операций и т.п.

Для определения калькуляционной прибыли могут использоваться фактические показатели издержек и выручки от реализации, средние показатели прошлых лет, а также плановые показатели выручки и издержек. Другими словами, планирование издержек может осуществляться на основе как прошлых данных, так и восстановительной стоимости потребляемых ресурсов.

Плановые издержки могут выступать в форме нормативных и расчетных (сметных). Использование нормативных издержек преимущественно применяется при планирова-

нии прямых производственных издержек, в частности, заработной платы производственного персонала, стоимости материалов и т.д. Для остальных, преимущественно косвенных, издержек целесообразно применять сметный (расчетный) подход.

Выручка от реализации, как и издержки, может планироваться и учитываться как в целом по компании, так и по отдельным сегментам рынка, отдельным группам потребителей и т.п. Осуществляя сопоставление стоимостной оценки носителя издержек с величиной самих издержек, получают различные финансовые показатели, характеризующие производственно-коммерческую деятельность компании.

В краткосрочном периоде разность между поступлениями и выплатами (сальдо платежей) может существенно отличаться от балансового (бухгалтерского) результата — прибыли, учитывая, прежде всего, процессы кредитования (дебиторскую задолженность, краткосрочную кредиторскую задолженность (обязательства)), а также несоответствие, с одной стороны, актов поступлений денежных средств и актов реализации продукции, услуг, а с другой — выплат и потребления ресурсов.

Теоретически разность между поступлениями и выплатами, исключая инвестиции собственников и выплаты дивидендов, может равняться прибыли только применительно к общему периоду функционирования компании или реализации отдельного проекта.

В обеспечении платежеспособности и стремлении к наращиванию конечного финансового результата (чистой прибыли) и состоит главная задача финансового управления компании. Механизм достижения компромисса между этими весьма противоречивыми целями каждая фирма определяет самостоятельно. В то же время необходимо иметь в виду, что за исключением кризисных периодов стремление к увеличению прибыли рассматривается как приоритетная цель фирмы.

Бухгалтерская концепция измерения прибыли, как свидетельствует вышеизложенное, позволяет финансистам получать разные приемлемые значения отдельных показателей прибыли при одном и том же наборе исходных условий. В особенности это относится к планируемым показателям прибыли, так как в данном случае оценки возможностей, основанные на фактах и расчетах, предполагают также и индивидуальные оценки исхода будущих событий относительно цен на факторы производства, цен реализации планируемой продукции, уровня рисков и т.п.

Взгляды финансистов на информацию о свершившихся фактах, сделках, которые отражены в учетных документах, также могут расходиться в связи с различиями в трактовках доходов, затрат за определенный период, учитывая, что в большинстве случаев анализируемый период не совпадает по продолжительности с инвестиционным циклом. Это означает, что доходы и затраты могут распределяться в рамках этого цикла достаточно произвольно с учетом тех или иных интересов собственников фирмы, государства и т.д. В большей степени это касается затрат, учитывая, что доля косвенных затрат, подлежащая распределению на объекты инвестирования, достигает в среднем до 40% общих затрат.⁵

Такая ситуация объективно отражает многообразие интересов и точек зрения на изменение затрат и доходов отдельных субъектов, заинтересованных в исчислении прибыли. Так, например, для недвижимости, приносящей доход, вряд ли будет приемлемо определение амортизации на основе стоимости продаж. Для оценки прибыли, которая может быть получена от такой собственности, начисление амортизации целесообразнее производить на основе ожидаемой покупки этой недвижимости. Можно привести и иные подобные примеры.

Таким образом, под общим понятием «прибыль фирмы» могут планироваться и учитываться различные ее виды.

Планирование баланса компании

Планирование баланса имеет целью прогнозирование структуры, размера и имущества компании на перспективу. Учитывая, что структура статей бухгалтерского баланса регламентируется регулятивными органами, ее целесообразно использовать и для целей планирования. При долгосрочном планировании отдельные статьи баланса агрегируются, и формируется агрегированный баланс компании.

Планирование баланса, как и планирование прибыли, может осуществляться для внутренних и для внешних пользователей. Для внешних пользователей расчет плановых показателей производится в соответствии с действующим законодательством и нормативными актами, издаваемыми регулятивными органами. Для внутреннего планового баланса может использоваться метод оценки имущества как по текущей, так и по восстановительной стоимости.

Основой для планирования активов (традиционно первоначально планируют активы, а затем пассивы баланса) являются производственные программы, планы капитальных вложений (инвестиционные планы).

Расчеты запасов, объемы дебиторской задолженности, как правило, основываются на существующих соотношениях между объемами реализации и этими видами активов. В каждой компании в определенных пределах наблюдается достаточно устойчивое соотношение между материальными и финансовыми активами, а также между запасами, дебиторской задолженностью и прочими оборотными активами. Указанные пропорции используются и для прогнозирования отдельных видов оборотных активов.

Планирование статей пассива баланса начинается с планирования статей собственного капитала компании. Собственный капитал увеличивается на планируемые объемы реинвестирования прибыли, а также резервы и фонды развития компании. Эти сведения берутся из внешних планов доходов и затрат, т.е. исходя из планов формирования и распределения прибыли компании.

Разность между суммой активов и предполагаемым размером собственного капитала определяет потребность в заемном финансировании. При этом важно учитывать пропорцию между собственным и заемным капиталом, устанавливаемую высшим руководством компании, с тем чтобы выдерживать принятые нормы финансовой независимости.

В случае существенных расхождений между потребностями в заемном финансировании и предельным объемом заемного капитала необходимо принимать меры по изысканию дополнительных собственных источников финансирования либо осуществлять корректировку планов по прибыли и, соответственно, планов продаж.

Структура заемного капитала компании определяется с учетом потребностей финансирования операционной деятельности компании и сложившейся структуры кредиторской задолженности.

Прогнозный баланс компании дает представление о материальной и финансовой сторонах планируемого бизнеса.

Планирование ликвидности

Прежде чем перейти к рассмотрению вопроса планирования ликвидности, которая осуществляется на основе планирования денежного потока, отметим один важный момент, связанный с тем, что оценка ликвидности фирмы производится преимущественно на основе прошлых данных, содержащихся в балансе компании. В ряде случаев кроме информации баланса используются более детализированные данные отчета о прибылях и убытках. Ликвидность компании зависит, с одной стороны, от наличия платежных тре-

бований к ней, с другой — от наличия у компании платежных ресурсов. Компания считается ликвидной, если она в состоянии вовремя выполнить все существующие платежные обязательства перед государством, партнерами по бизнесу, наемным персоналом. Таким образом, если платежные средства фирмы в каждый момент времени превышают ее платежные обязательства, то она считается ликвидной.

Различают четыре вида ликвидности:⁶ товарная, заемная, будущая и ожидаемая. Товарная ликвидность основана на способности товаров и благ трансформироваться в средства платежа. Эта способность зависит, главным образом, от времени поиска покупателя, состояния рынка, воздействие которого побуждает покупателя приобретать соответствующие товары, блага; от затрат на поиск покупателя и, наконец, от технических характеристик товаров, а также цен реализации.

Таким образом, платежные ресурсы компании будут определяться товарной ликвидностью активов.

Платежные ресурсы компании могут быть увеличены за счет получения ссуд под залог своего имущества. В зависимости от условий кредитного договора компания может использовать залоговое имущество для получения доходов.

Следует иметь в виду, что кредитные организации устанавливают стоимость залога значительно ниже его рыночной стоимости. Поэтому данный вариант увеличения платежных ресурсов компании может оказаться приемлемым в случае ее возможности своевременно вернуть кредит и проценты. Ликвидность, определяемая возможностью получения ссуд под имеющиеся в наличии товарные запасы, называется заемной.

Оценка ликвидности компании на основании имеющегося у нее в наличии имущества не принимает во внимание будущие поступления. Такой подход имел бы смысл в случае ликвидации компании. Поэтому логичней было бы при планировании ликвидности учитывать возможные будущие поступления и выплаты с тем, чтобы более обоснованно определить ее платежные средства. Оценка платежных ресурсов компании с учетом будущих поступлений и выплат характеризует ее будущую ликвидность.

Итак, зададимся вопросом: оценку какой ликвидности можно произвести на основе бухгалтерского баланса и сведений из отчета о прибылях и убытках?

Рассмотрим текущий баланс за отчетный период. Можно ли на его основе определить реальный объем платежных ресурсов компании? Представляется, что сделать это весьма сложно, учитывая, что:

- стоимостная оценка имущества в балансе не соответствует его рыночной стоимости с учетом затрат на реализацию;
- баланс может содержать:
 - ◆ активы, которые при ликвидации компании не принесут никакого дохода;
 - ◆ активы, которые находятся под залогом;
 - ◆ обязательства компании, которые не связаны с обязательствами перед третьими лицами.

Эти очевидные недостатки информативности баланса для оценки будущей ликвидности в теории и на практике пытаются устранить посредством расчета и сопоставления различных показателей друг с другом с некими «рекомендуемыми» значениями расчетных показателей, полученными на основе выявленных статистических зависимостей, которые характерны для многочисленной совокупности платежеспособных и неплатежеспособных компаний различных отраслей.

Вопрос корректности отнесения компаний к ликвидным или неликвидным на основе расчетных показателей, основанных на результатах прошлой деятельности, является от-

крытым. Тот факт, что кредиторы и инвесторы используют и усматривают связь между числовыми значениями отдельных показателей и будущей ликвидностью, свидетельствует лишь о том, что в их распоряжении нет больше иных данных, позволяющих судить о будущей ликвидности компании.

Следует отметить, что текущий баланс не дает объективной информации и о товарной ликвидности. Для оценки последней следует использовать ликвидный баланс, в котором активы и пассивы переоценены исходя из их рыночной стоимости на момент оценки.

Изложенное выше позволяет сделать вывод о том, что существует объективная потребность в нахождении более приемлемого (адекватного, продуктивного) способа изменения будущей ликвидности. Таким инструментом выступает планирование ликвидности на основе денежного потока, который собирает воедино будущие поступления и выплаты и показывает дефицит или профицит денежных средств на конец планируемого периода.

При прогнозировании денежного потока необходимо соблюдать ряд требований, к которым можно отнести следующие:

- поступления и выплаты должны быть задокументированы к определенному моменту времени;
- сальдирование поступлений и выплат не допускается (например, взаимные платежи покупателя и продавца) (информация о влиянии поступлений и выплат на профицит или дефицит платежных средств имеет большое значение для принятия управленческих решений по привлечению дополнительных платежных ресурсов или использованию временно свободных денежных средств);
- денежный поток должен быть хронологически последовательным, т.е. все поступления и выплаты необходимо сгруппировать по планируемым периодам;
- денежный поток должен быть увязан с прогнозным балансом, планом доходов и расходов (так, например, отдельные налоговые платежи — с прибылью до налогообложения, с выручкой от реализации и т.п.).

Планирование ликвидности представляет собой процесс координации поступлений и выплат с возможностями финансирования хозяйственной деятельности компании. Оно призвано обеспечить в любой период времени ее платежные обязательства.

Основные поступления в компаниях связаны с получением денежных средств на расчетный счет или в кассу компании в виде выручки от реализации, доходов от продаж иных активов компании, доходов от финансовых операций. Основные выплаты связаны с приобретением ресурсов для обеспечения текущей хозяйственной деятельности, с планируемыми налоговыми платежами, а также с приобретением внеоборотных активов. Разница между поступлениями и выплатами представляет кумулятивный излишек либо дефицит денежных средств. В случае дефицита он должен быть покрыт за счет накопленных излишков финансовых ресурсов в предплановые периоды или за счет заимствований. Излишек или дефицит представляют собой чистый денежный поток периода.

Задачами финансового планирования в данном случае являются покрытие потенциального дефицита и рациональное использование излишков средств, оставшихся нераспределенными среди собственников. Такая трактовка денежного потока отличается от определений, ориентированных на идентификацию свершившихся поступлений и выплат, которые являются основой для внешней оценки итогов деятельности компании.

Так, для акционерных обществ денежный поток может рассчитываться как прибыль до налогообложения, уменьшенная на сумму выявленных убытков прошлых лет, доходов, не являющихся поступлениями (дебиторская задолженность, повышение балансо-

вой стоимости имущества и т.п.) и увеличенная на невыплачиваемые затраты (амортизация, резервы фондов специального назначения и т.п.).

Денежный поток часто используется при анализе деятельности компании в качестве показателя, характеризующего прибыль, так как при исчислении прибыли возможны разнообразные манипуляции, которые позволяют варьировать конечными значениями показателей прибыли.

Планирование ликвидности включает в себя: планирование денежных потоков; планирование инвестиций и дезинвестиций, объемов внешнего финансирования, резервов ликвидности для определения запаса платежных средств на конец планируемого периода.

Планирование денежных потоков и инвестиций осуществляется прежде всего применительно к основной сфере, а планирование внешнего финансирования и запаса платежных средств относится к финансовой сфере деятельности фирмы.

Термин «денежные потоки» относительно недавно внесен в реальную практику учета, отчетности и анализа хозяйственной деятельности компаний. В США Отчет «Потоки денежных средств в течение отчетного периода» был введен в 1984 г. Положением о понятиях финансового учета.⁷ В современной литературе можно встретить разные трактовки того, что вкладывается в это понятие. Следует иметь в виду, что денежные потоки (притоки и оттоки или поступления и выплаты) могут относиться к различным видам деятельности (производственной, инвестиционной, финансовой), а также характеризовать движение денежных средств как в целом по компании, так и по всем видам деятельности.

Под денежным потоком мы будем понимать денежные средства, образовавшиеся в результате хозяйственной деятельности компании в целом. Соответственно, чистый приток денежных средств будем рассматривать как увеличение остатков денежных средств на конец рассматриваемого (планируемого, анализируемого) периода, а чистый отток денежных средств — как уменьшение остатков денежных средств на конец периода.

Планирование денежного потока целесообразно осуществлять в разрезе тех видов деятельности, которые установлены регулятивными органами в отчетах о денежных потоках. В российской отчетности (Отчет о движении денежных средств) сведения о денежных потоках представляются по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности. Содержание указанных видов деятельности определено в приказе Минфина РФ от 22 июня 2003 г. № 67н «О формах бухгалтерской отчетности организаций».

Важность планирования денежного потока состоит в том, что оно отражает движение наличных денежных средств, которое существенно расходится с планируемыми показателями выручки и прибыли. Выручка от реализации (продаж) отражает как денежные, так и неденежные доходы в течение определенного периода времени. Она возникает в момент перехода прав собственности на реализуемую продукцию, услуги, работы, а денежные поступления от продаж могут поступать в компанию с задержкой по времени. Кроме того, при планировании денежного потока учитываются и иные поступления денежных средств на расчетный счет или в кассу компании в виде кредитов, займов, доходов от иных видов деятельности, взносов в уставный (складочный) капитал.

При исчислении прибыли в составе затрат не учитываются такие выплаты, как возврат кредитов, приобретение внеоборотных активов и т.п. Кроме того, при исчислении прибыли в качестве затрат признается начисленная амортизация, не предполагающая выплат компании.

Таким образом, мы видим, что моменты фиксации, с одной стороны, доходов и затрат, с другой — денежных поступлений и выплат зачастую разнесены во времени; операции

по получению и возврату заемных средств не влияют на размеры выручки и, соответственно, прибыли, так же как и большинство видов инвестиционной деятельности, сопровождаемой денежными операциями, не влияют на размер выручки от реализации, продаж в краткосрочном периоде.

Основные компоненты расчетов денежного потока представлены в таблице.

Компоненты плановых расчетов денежного потока фирмы

Виды деятельности	Поступления	Выплаты
Текущая деятельность	Платежные средства в кассе и на счетах в кредитных организациях на начало планируемого периода Поступления от реализации продукции, работ, услуг	Выплаты, связанные с приобретением ресурсов: – материалы – оплата труда – услуги сторонних организаций – прочие выплаты
	Поступления от внереализационных операций: – по аренде – по процентам – в виде штрафных санкций – прочие поступления	Выплаты по внереализационным операциям: – по налогам – по аренде – по дивидендам – по процентам – прочие выплаты
Инвестиционная деятельность	Поступления от: – продажи оборудования – продажи зданий и сооружений – продажи земельных участков – в виде дивидендов – прочие поступления по инвестиционной деятельности	Выплаты в связи с приобретением: – оборудования – зданий, сооружений – земельных участков – долгосрочных ценных бумаг – прочих ресурсов, необходимых для инвестиционной деятельности
Финансовая деятельность	Поступления от финансовой деятельности: – за счет увеличения уставного капитала – привлечение заемного капитала – продажа краткосрочных ценных бумаг – прочие Платежные средства в кассе и на счетах в кредитных организациях на конец планируемого периода	Выплаты по финансовой деятельности: – покупка собственных акций – возврат заемного капитала – прочие выплаты

Вариант плановых расчетов, представленный в таблице, носит название прямого расчета денежных потоков для будущих периодов. Точность подобных прогнозных расчетов в определяющей мере зависит от проработанности и обоснованности операционных планов, планов по прибыли и прогнозного баланса, являющихся исходной базой для прямого планирования денежных потоков.

Наряду с прямым методом планирования может применяться и косвенный метод. В литературе предлагаются разные подходы к использованию косвенного метода расчета денежного потока, которые связаны с особенностями его применения в отдельных странах. Прежде всего, следует выделить американский и немецкий подходы. Эти различия в значительной мере предопределяются расхождениями в трактовках отдельных видов деятельности.

Общая схема расчета денежного потока косвенным методом выглядит следующим образом.

Чистая прибыль (убытки)

+ \- Изменения резервов

+ \- Перенесенная с прошлого периода нераспределенная прибыль прошлых лет

+ \- Амортизация (переоценка основных средств)

+ \- Прочие корректировки

= Денежный поток 1

+ \- Изменение запасов готовой продукции и незавершенного производства

+ \- Изменение запасов сырья и материалов

+ \- Изменение объема дебиторской задолженности

= Денежный поток 2

+ \- Изменение кредиторской задолженности

+ \- Изменение полученных и выплаченных дивидендов

= Денежный поток 3

- Распределенная прибыль

= Чистый денежный поток

Денежный поток включает притоки и оттоки по всем видам деятельности компании, которые связаны с получением прибыли. Здесь имеют дело не только с доходами и затратами, как при формировании планов прибыли, но и с потребностями в денежных ресурсах для получения этой прибыли. Поэтому процесс реструктуризации чистой прибыли с целью получения чистого денежного потока достаточно сложен, учитывая разные трактовки учета хозяйственных операций. Тем не менее этот метод расчета денежного потока имеет много сторонников и широко представлен в литературе по финансовому менеджменту.

Планирование денежного потока позволяет определить не только объем денежных средств для осуществления текущих операций, но и моменты времени, когда у компании ожидается их избыток или недостаток. Соответственно, планы денежных поступлений и выплат дают возможность обеспечить рациональное использование временно свободных денежных средств, а также своевременно выявить наиболее выгодные источники увеличения денежных средств для восполнения их недостатка.

Достоверность плановых показателей денежного потока во многом зависит от субъективных оценок, прогнозов как в части объемов продаж, так и относительно объемов закупок, оценки периода инкассации дебиторской задолженности и других факторов.

Основная часть поступлений денежных средств связана с прогнозируемыми объемами продаж. Здесь очень важны обоснованные решения по определению уровня и харак-

тера дебиторской задолженности в части сроков ее погашения. Для этих целей рассчитываются так называемые коэффициенты инкассации дебиторской задолженности. Они показывают долю стоимости реализуемой продукции, оплачиваемой за наличные средства в течение определенных периодов времени (например, какая доля будет оплачена: в текущем месяце; в следующем после отгрузки продукции месяце; в дальнейших периодах).

При планировании выплат (оттоков денежных средств) по основной деятельности необходимо учесть движение кредиторской задолженности, прежде всего, перед поставщиками и подрядчиками. При определении размера этих выплат учитываются сложившаяся практика и политика компании по взаимодействию с поставщиками и подрядчиками.

Планирование расходов по оплате труда, налоговых перечислений, выплат процентов за кредит производится на основании заключенных договоров, прогнозных данных по трудозатратам и расчетных данных по налоговым платежам. Как правило, эти платежи осуществляются по заранее известному графику.

Планирование денежного потока, ориентированного на обеспечение ликвидности инвестиционной деятельности, включает в себя планирование всех платежей, связанных с приобретением и продажей средств производства, долгосрочными вложениями в соответствии со стратегическими планами компании.

Инвестиционное планирование денежного потока следует отличать от инвестиционного планирования, ориентированного на получение прибыли, в рамках которого осуществляется оценка эффективности отдельных инвестиционных проектов. Между этими видами инвестиционного планирования, безусловно, существует взаимосвязь. В частности, и в первом, и во втором случаях учитываются поступления и выплаты, связанные с осуществлением инвестиционной деятельности.

Процесс инвестиционного планирования денежного потока включает в себя ряд последовательных этапов. Первый этап — подготовительный. На этом этапе важно оценить реализуемость объекта инвестирования в установленные сроки. Чем детальнее будут проработаны эти вопросы, тем более обоснованно можно сформировать программу финансирования этих инвестиций.

Следующий этап — упорядочение объектов инвестиций и дезинвестиций,⁸ прежде всего по срочности, происхождению (внутренние, внешние инвестиции), подразделениям компании, характеру использования объектов инвестирования (инвестиции на развитие производства, на охрану окружающей среды, инвестиции в объекты социального назначения и т.п.). На данном этапе осуществляется структуризация планируемых денежных потоков.

На третьем, заключительном этапе разрабатывается собственно программа инвестиционной деятельности, упорядоченная по срокам финансирования по каждому объекту и с расчетами объемов финансирования.

Особенность инвестиционных планов, ориентированных на обеспечение ликвидности, состоит в том, что выплаты и поступления по объектам инвестирования не носят постоянного характера, и свести их воедино в рамках планируемого периода зачастую сложно.

Планирование денежного потока по финансовой деятельности (иногда в литературе его называют планированием внешнего финансирования) представляет собой процесс определения размера заемных средств, расчетов с кредиторами, а также привлечение средств за счет увеличения уставного капитала. Планирование внешнего финансирования осуществляется по фирме в целом.

Процесс планирования внешнего финансирования включает в себя ряд этапов. Так же как и при формировании инвестиционных планов, ориентированных на обеспечение ликвидности, следует различать финансирование по срочности и, соответственно, формировать по срокам кредитные планы, и группировать выплаты (расчеты с кредиторами) по периодам.

Из долгосрочных форм привлечения капитала выделяются такие его формы, как доленое участие, выпуск облигаций, займы под долговые обязательства.

Среди краткосрочных форм привлечения капитала выделяют вексельные, контокоррентные кредиты, факторинг, предоплата (авансы потребителей).

Одной из важнейших задач внешнего финансирования наряду с планированием динамического финансового равновесия выступает планирование структурной ликвидности, которое обеспечивается соблюдением: определенного соотношения статей актива и пассива баланса (например, золотое правило баланса); определенных пропорций между показателями ликвидности и т.п.

Денежный поток по финансовой деятельности характеризует уровень задолженности компании, структуру собственного и заемного капитала, а также структуру обязательств компании по признаку их срочности с целью соблюдения ликвидности.

Планирование резервов ликвидности выступает в качестве автономного процесса в системе финансового планирования. Оно может быть и заключительным этапом, и этапом, предшествующим планированию платежей.

Планирование резервов ликвидности представляет собой определение минимального объема платежных средств, необходимых для защиты от рисков будущей хозяйственной деятельности. Их следует отделять от платежных средств по обеспечению платежеспособности при существующем уровне неопределенности. Соответственно, размеры этих резервов во многом зависят от агрессивности политики ведения бизнеса в отношении прибыли. Единых правил определения резервов ликвидности нет.

¹ *Сюо К.К.* Управленческая экономика / Пер. с англ. М., 2000. С. 444.

² См., напр.: *Шмален Г.* Основы и проблемы экономики предприятия / Пер. с нем. М., 1996. С. 399.

³ ПБУ 9/99 «Доходы организации». Утверждено Приказом Минфина РФ от 6 мая 1999 г. № 32н. Ст. 2.

⁴ Наряду с термином «сопряженные затраты» в экономической литературе для идентификации этой группы затрат используются и такие термины, как затраты совместного производства, комплексные затраты и др.

⁵ *Сюо К.К.* Указ. соч. С. 446.

⁶ Экономика предприятия / Пер. с нем. М., 1999. С. 786.

⁷ *Бернстайн Л.А.* Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация / Пер. с англ. М., 1996. С.334.

⁸ Под дезинвестициями понимается уменьшение производственного потенциала компании, в частности продажа части ее активов.

Статья поступила в редакцию 20 апреля 2006 г.