

Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова
Экономический факультет
Направление «Финансы и кредит»
Магистерская программа «Международная корпоративная отчетность и аудит»

**«Использование отчета о движении денежных средств в методике комплексного
анализа хозяйственной деятельности»
«A comprehensive analysis of economic activity: cash flow statement»**

Магистрант
Стрижова Юлия Вячеславовна
Научный руководитель
Ульянова Наталья Васильевна, д.э.н., доцент
Допустить к защите

(подпись научного руководителя)

«__» _____ 2022 г.

Дата защиты: «02» июня 2022 г.

Оглавление

Введение	3
Глава 1. Комплексный анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия Шеремета Анатолия Даниловича.....	6
Глава 2. Использование отчета о движении денежных средств в методике комплексного анализа финансово-хозяйственной деятельности	17
2.1. Комплексный анализ и его информационное обеспечение.....	17
2.2. Анализ финансового состояния предприятия	20
2.3. Анализ финансовой устойчивости.....	21
2.4. Анализ ликвидности и платежеспособности	36
2.5. Анализ денежных потоков.....	42
Глава 3. Анализ денежных потоков предприятия	52
Заключение.....	68
Список литературы.....	70
Приложение 1. Бухгалтерский баланс	74
Приложение 2. Отчет о финансовых результатах	76
Приложение 3. Отчет о движении денежных средств	77

Введение

Актуальность темы магистерской диссертации. Современный комплексный анализ финансово-хозяйственной деятельности (далее КАФХД) предприятия в качестве своего информационного обеспечения использует не только экономическую информацию о деятельности предприятия, основанную на данных бухгалтерского учета и отчетности, но и экологические и социальные данные, техническую и технологическую информацию, информацию, относящуюся к организации производства и труда.

В системе КАФХД предприятия Шеремет А.Д. выделил 11 блоков анализа, для каждого из которых используется своя информация. В основном большинство блоков анализа базируется на первой и второй формах бухгалтерской (финансовой) отчетности – бухгалтерском балансе (далее ББ) и отчете о финансовых результатах (далее ОФР).

На сегодняшний день ББ в большей степени ориентирован на раскрытие информации о стоимости чистых активов предприятия по текущим рыночным ценам на дату составления баланса. Основная цель баланса – показать изменение стоимости чистых активов, в том числе за счет переоценок. При этом отчет о финансовых результатах включает в себя результаты многочисленных переоценок и в некоторой степени становится вспомогательным отчетом по отношению к балансу и формированию стоимости чистых активов. Помимо этого, данные формы отчетности включают в себя и другие оценочные значения, которые в большинстве своем являются субъективными оценками руководства предприятия и могут содержать некоторую степень неопределенности и предвзятости в суждениях.

В этой связи возрастает информационная значимость отчета о движении денежных средств (далее ОДДС). Отражая непрерывный финансовый кругооборот капитала, отчет может использоваться для оценки эффективности хозяйственной деятельности предприятия, ее финансового состояния и прогнозирования будущих чистых денежных потоков, которые, в свою очередь, оказывают непосредственное влияние на формирование чистых активов.

Степень разработанности темы исследования магистерской диссертации в российской и зарубежной научной литературе. Идея КАФХД предприятия Шеремета А.Д. продолжает получать свое развитие в работах М.В. Мельника, Г.В. Савицкой, В.И. Бариленко, Л.Т. Гиляровой, Н.П. Любушина, Т.Б. Бердниковой, О.В. Ефимовой и других авторов. Анализу денежных потоков уделяют внимание такие авторы, как Ю.Ф. Бригхем (E.F. Brigham), Л.А. Бернштейн (L.A. Bernstein), Дж.К. Ван Хорн (J.C. Van Horne), Т. Юрий (T. Jury), Н.С. Пласкова, Л.В. Донцова, Н.А. Никифорова, вышеупомянутые авторы и другие авторы.

Объектом магистерской диссертации является КАФХД. А **предметом магистерской диссертации** является использование ОДДС в качестве информационного обеспечения комплексного анализа и анализа денежных потоков предприятия.

Целью магистерской диссертации является разработка подходов усовершенствования КАФХД при помощи использования ОДДС в качестве информационного обеспечения.

Для достижения вышеуказанной цели требуется решить следующие **задачи магистерской диссертации**:

- Раскрыть текущее состояние КАФХД предприятия в работах отечественных авторов.
- Сформулировать преимущества использования ОДДС в методике комплексного анализа.
- Выявить блоки комплексного анализа, которые могут быть дополнены результатами систематизации способов анализа ОДДС и денежных потоков предприятия.
- Разработать методическую последовательность действий для проведения анализа денежных потоков предприятий, составляющих свою отчетность по Российским стандартам бухгалтерского учета (далее РСБУ), в контексте комплексного анализа.

Эмпирической базой исследования выступает бухгалтерская (финансовая) отчетность за 2017 – 2021 гг., составленная по РСБУ, российского предприятия в форме акционерного общества, основным видом деятельности которого по общероссийскому классификатору видов экономической деятельности является производство газогенераторов, аппаратов для дистилляции и фильтрования.

Методологическая основа исследования магистерской диссертации содержит в своей основе работы отечественных и зарубежных авторов, базируется как на законодательных, так и нормативных правовых актах Российской Федерации, а также Международных стандартах финансовой отчетности (МСФО). При проведении анализа денежных потоков предприятия применялись инструменты математического, экономического и финансового анализа.

Элементы научной новизны результатов магистерской диссертации заключаются в усовершенствовании методики КАФХД предприятия при помощи внедрения показателей, рассчитанных на основе ОДДС, и методической последовательности действий для анализа денежных потоков предприятий, составляющих свою отчетность по РСБУ, в контексте комплексного анализа.

Практическая значимость исследования магистерской диссертации в том, что результаты ее могут быть использованы пользователями бухгалтерской (финансовой)

отчетности в контексте проведения КАФХД предприятия при помощи показателей, рассчитанных на основе ОДДС.

Апробация исследования. Тезисы магистерской диссертации частично были представлены на 49-ой международной научно-практической он-лайн конференции «Татуровско-Шереметовские чтения» (г. Москва, 2021 г.).

Структура магистерской диссертации. Работа включает введение, три главы, заключение, список литературы и три приложения. Суммарный объем магистерской диссертации – 79 листов. Также работа включает в себя 19 таблиц и 8 рисунков.

В первой главе рассмотрено текущее состояние КАФХД предприятия Шеремета А.Д. и других отечественных авторов. Во второй главе представлен анализ финансового состояния в части финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности в связи с тем, что большинство показателей, основанных как на ОДДС, так и денежных потоках, приходится на данный блок анализа. Помимо этого, оставшиеся показатели сгруппированы и отнесены к другим возможным блокам комплексного анализа. Также в этой главе раскрыты преимущества использования ОДДС в методике комплексного анализа и представлена методическая последовательность действий для анализа денежных потоков предприятий, составляющих свою отчетность по РСБУ, в контексте комплексного анализа. В третьей главе на основе представленной методической последовательности действий, описанной во второй главе, проведен анализ денежных потоков предприятия.

Глава 1. Комплексный анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия Шеремета Анатолия Даниловича

Шеремет А.Д. – заслуженный экономист Российской Федерации, заслуженный профессор МГУ имени М.В. Ломоносова, доктор экономических наук, Президент СРО аудиторов Ассоциации «Содружество» и создатель Научной школы комплексного экономического анализа.

Впервые теория, методология и методика комплексного экономического анализа были представлены Шереметом А.Д. в диссертации, написанной в 1971 г., «Теория и практика комплексного экономического анализа работы промышленных предприятий», а также выпущенной в 1974 г. монографии «Комплексный экономический анализ деятельности предприятия (вопросы методологии)». Эти работы послужили началом создания системы КАФХД предприятия.

В настоящее время теория, методология и методика комплексного анализа изложены Шереметом А.Д. в учебниках «Теория экономического анализа», «Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия» и в практическом пособии «Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций».

Шеремет А.Д. определяет *«комплексный анализ как полный, т.е. всесторонний, а также системный анализ, предполагающий наличие единой цели, согласованность анализа всех показателей и сторон хозяйственной деятельности во взаимосвязи. Он особенно необходим для принятия стратегических решений, обоснования бизнес-планов, подведения итогов их выполнения, выявления резервов, комплексной оценки эффективности хозяйственной деятельности и стоимости бизнеса»* [Шеремет, 2022, с. 103].

М.В. Мельник, Г.В. Савицкая, В.И. Бариленко, Л.Т. Гиляровская, Н.П. Любушин, Т.Б. Бердникова и другие авторы в своих работах продолжают развивать идею КАФХД. Так же, как и Шеремет А.Д., вышеуказанные авторы определяют комплексный анализ как *«научную базу принятия управленческих решений»* [Савицкая, 2016, с. 3]. Другими словами, комплексный анализ – это такой этап принятия решений, который следует после подбора информации и предшествует принятию решений, основанному на оценке подобранной информации и ее анализе.

Например, В.И. Бариленко подчеркивает, что *«комплексный анализ хозяйственной деятельности является важным элементом в системе управления предприятием, направленным на повышение его эффективности и обоснование принимаемых управленческих решений, а также средством контроля качественного уровня управления производством»* [Бариленко, 2012, с. 13], а Л.Т. Гиляровская, что *«комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности является важным инструментом*

(функцией) в системе управления производством; действенным средством выявления внутрихозяйственных резервов; основой разработки научно обоснованных программ развития организации и принятия управленческих решений» [Гиляровская и др., 2008, с. 30].

Основные особенности комплексного анализа находят свое отражение в определении понятия «комплексный анализ», данном Шереметом А.Д. К этим особенностям относятся: полнота или всесторонность, системность различных аспектов, наличие единой цели проведения, согласованность всех направлений анализа и одновременность его проведения. Эти особенности также выделены в работах других авторов, продолживших идею комплексного анализа. Таким образом, Шеремет А.Д. дает универсальное определение комплексного анализа.

Предметом комплексного анализа является аналитическое обеспечение управленческих решений, а *объектом* – хозяйственная деятельность предприятия, которая представляет собой совокупность обычной (снабжение, производство и реализация товаров и продукции, выполнение работ и оказание услуг), инвестиционной и финансовой деятельности и которая рассматривается во взаимодействии с научно-техническим уровнем производства, уровнем организации производства, труда и управления, а также с природными, социальными и внешнеэкономическими условиями.

Под понятием «финансово-хозяйственная деятельность» подразумевается «рассмотрение всей хозяйственной деятельности прежде всего с точки зрения финансовых показателей, финансовых результатов и финансового состояния предприятия» [Шеремет, 2022, с. 5].

При проведении КАФХД предприятия можно выделить шесть этапов.

Первый этап (целевой этап). Представление объекта исследования в качестве системы, определение целей и условий функционирования.

Условия функционирования предприятия определяются макроэкономическими и микроэкономическими условиями. Осуществляя свою деятельность, любое предприятие ориентируется на получение определенных результатов. В качестве основной цели своей хозяйственной деятельности любая коммерческая организация, или предприятие, определяет извлечение прибыли; повышение уровня рентабельности, то есть по возможности увеличение экономического эффекта (результата деятельности) и снижение величины ресурсов или затрат; а также достижение устойчивого финансового состояния.

В свою очередь, обычную хозяйственную деятельность предприятия можно рассматривать как некую систему, состоящую из трех достаточно тесно связанных между собой компонентов. К ним относятся: ресурсы (покупка производственных ресурсов:

материально-вещественных ресурсов (средств труда и предметов труда), а также непосредственно сами трудовые ресурсы); производственный процесс (изготовление продукции) и готовая продукция (реализация готовой продукции).

В производственном процессе отдельные элементы труда участвуют по-разному. Источником дополнительной, вновь созданной стоимости является только труд. А в процессе труда средства труда, которые используются во многих производственных циклах, переносят только часть своей стоимости на стоимость создаваемого нового продукта. Если рассматривать предметы труда, то они в течение производственного цикла используются целиком. Еще одной их особенностью является то, что их стоимость полностью включается в стоимость создаваемого нового продукта.

Второй этап (параметрический этап). Производится предварительный обзор и отбор синтетических (результативных, обобщающих) и аналитических (факторных, частных) показателей, характеризующих деятельность предприятия.

Третий этап (модельный этап). Составляется блок-схема КАФХД предприятия; классифицируются показатели, отобранные на втором этапе; устанавливаются взаимосвязи между ними.

Четвертый этап (факторный этап). Определяются факторы синтетических показателей каждого блока, представленного на третьем этапе, и оценивается их непосредственное влияние на общий результативный показатель.

В зависимости от целей, задач и субъектов комплексного анализа возможна различная последовательность его проведения: от анализа частных показателей к обобщающим или, наоборот, от обобщающих к частным.

Пятый этап (расчетно-аналитический этап). Строится модель на основе ранее полученной информации, вводятся конкретные данные изучаемого предприятия.

Шестой этап (оценочный этап). На завершающем этапе дается оценка эффективности финансово-хозяйственной деятельности изучаемого предприятия, доли влияния экстенсивности и интенсивности в приросте продаж, определяется его рейтинговая оценка эффективности и устойчивости, выявляются внутрихозяйственные резервы для повышения эффективности.

Важнейшим из вышеперечисленных этапов является третий этап (модельный этап), который раскрывает понятие «комплексный анализ» в виде блок-схем и взаимосвязанных показателей и который представлен на рисунке 1.

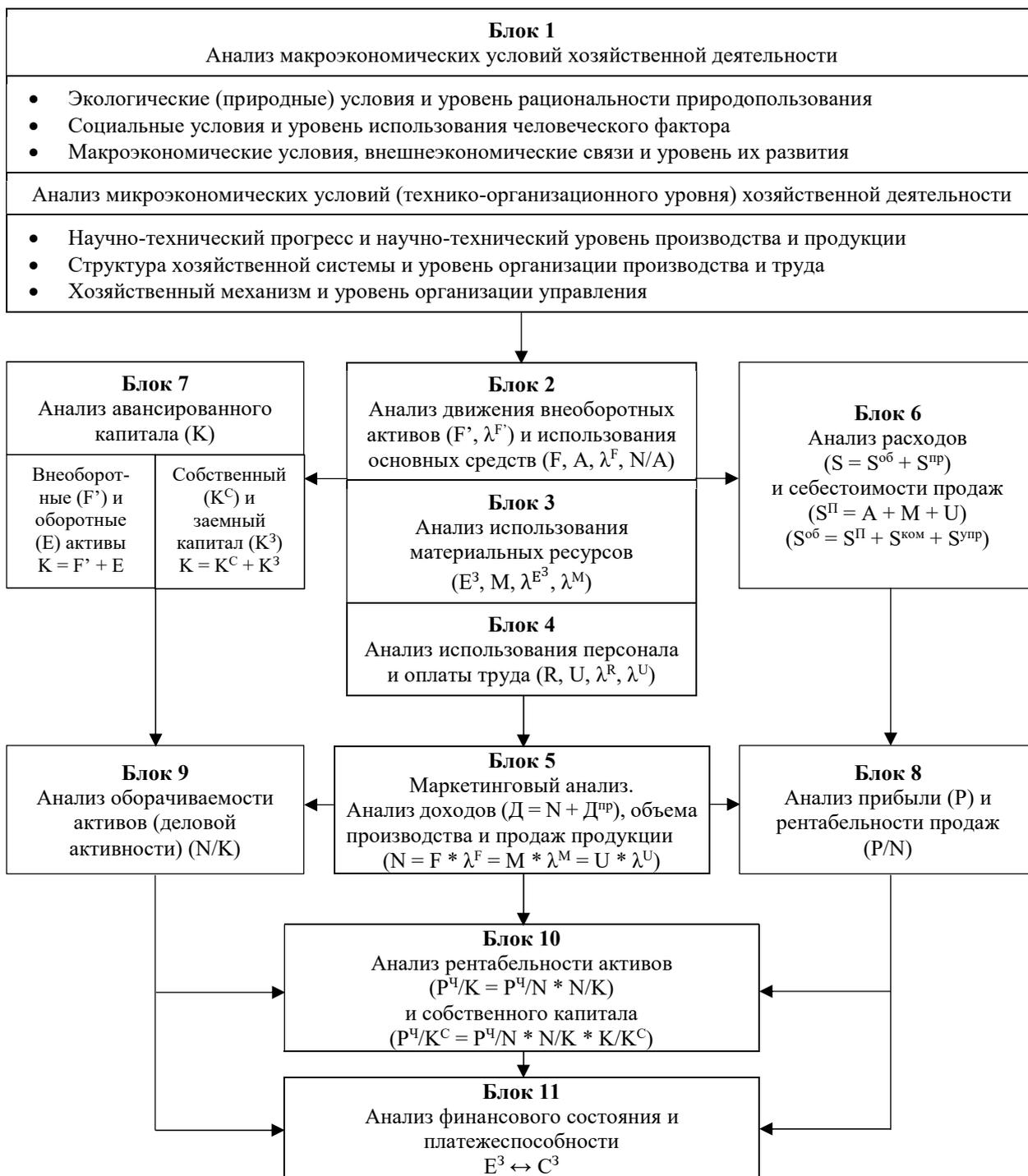


Рис. 1. Блок-схема КАФХД предприятия

Источник: составлено автором на основе схемы формирования и взаимосвязи экономических показателей [Шеремет, 2022, с. 83], схемы этапов и последовательности анализа основных групп показателей в системе комплексного управленческого анализа [Шеремет, 2022, с. 95] и факторов, показателей и конечных результатов интенсификации и эффективности хозяйственной деятельности [Шеремет, 2022, с. 336].

При помощи синтетических показателей устанавливается связь между отдельными блоками в системе КАФХД предприятия, а при помощи аналитических показателей формируются синтетические показатели.

Блок 1. Анализ макроэкономических и микроэкономических условий.

Комплексный анализ начинается с макроэкономических и микроэкономических условий, так как они лежат в основе всех показателей, отобранных на втором этапе, деятельности предприятия. Эти условия определяют экономический рост и эффективность хозяйственной деятельности предприятия.

К макроэкономическим условиям относятся экологические, социальные и внешние финансово-экономические условия и связи предприятия. Экологические и социальные условия определяют экологическую и социальную устойчивость соответственно. Макроэкономические условия практически не зависят или мало зависят от менеджмента предприятия, а также они влияют на микроэкономические условия.

Микроэкономические условия определяют технический и организационный уровень хозяйственной деятельности предприятия. Эти условия в основном зависят от менеджмента предприятия [Суйц и др., 2020].

Как говорилось ранее, условия функционирования предприятия определяются макроэкономическими и микроэкономическими условиями, которые, в свою очередь, определяют степень и качество использования производственных ресурсов. К таким ресурсам относятся средства труда, представленные внеоборотными активами и, что особенно важно, входящими в их состав основными средствами (подробнее рассмотренных в блоке 2); предметы труда, представленные материальными ресурсами (более подробно в блоке 3) и трудовые ресурсы, представленные персоналом предприятия (более подробно в блоке 4). Таким образом, проявляется взаимосвязь между блоками 1 – 4.

Блок 2. Анализ движения внеоборотных активов и использования основных средств.

В блоке 2 анализируется структура и динамика внеоборотных активов, эффективность их использования. Так как большую часть внеоборотных активов производственного предприятия составляют основные производственные средства (средства труда), то в данном блоке дается оценка состояния, динамики и эффективности использования основных средств.

К основным количественным показателям данного блока можно отнести:

- F' – средняя стоимость внеоборотных активов;
- F – средняя стоимость основных средств (фондов);
- A – амортизация.

А к качественным показателям данного блока можно отнести:

- N/A – амортизациеотдача основных средств (N/A) или амортизациеемкость (A/N), где N – выручка от продажи продукции;
- λ^F – фондоотдача (N/F) или фондоемкость (F/N);
- L^F – оборачиваемость основных средств (F/A) или норма амортизации (A/F);
- $\lambda^{F'}$ – отдача внеоборотных активов (N/F') или емкость внеоборотных активов (F'/N).

Блок 3. Анализ использования материальных ресурсов.

В данном блоке анализируются предметы труда: материальные запасы, материальные затраты, а также эффективность их использования.

К основным количественным показателям данного блока можно отнести:

- E^3 – средняя стоимость материальных запасов, которые включают в себя незавершенное производство, товары на складах и НДС по приобретенным ценностям;
- M – материальные затраты.

А эффективность их использования характеризуется следующими качественными показателями:

- λ^{E^3} – оборачиваемость запасов (N/E^3) и коэффициент закрепления запасов (E^3/N), где N – выручка от продажи продукции;
- λ^M – материалоотдача предметов труда (N/M) или материалоемкость (M/N).

Блок 4. Анализ использования персонала и оплаты труда.

В блоке 4 анализируется использование трудовых ресурсов и их эффективность.

В блоке 4 можно выделить следующие количественные показатели:

- R – средняя численность персонала;
- U – оплата труда персонала с начислениями.

А также блок 4 характеризуют следующие качественные показатели:

- λ^R – средняя производительность труда одного работающего (N/R) и трудоёмкость (R/N), где N – выручка от продажи продукции;
- λ^U – платоотдача (N/U) и платоёмкость (U/N).

Можно выделить экстенсивное использование ресурсов, при котором рост основывается на том, что в производственный процесс вовлекается дополнительное количество ресурсов, например, дополнительное количество основных средств, материальных запасов и персонала предприятия. При интенсивном использовании ресурсов рост происходит за счет более качественных ресурсов и / или более качественного использования этих ресурсов. Недостаток в количестве производственных ресурсов,

который может возникать, зачастую компенсируется улучшением качественных показателей таких ресурсов.

Через синтетические показатели блоков 2, 3 и 4 устанавливается связь с блоками 5, 6 и 7.

Блок 5. Анализ доходов, объема производства и продаж продукции.

В блоке 5 проводится маркетинговый анализ, который помогает обосновать объем продаж, который в дальнейшем служит базой для объема производства. Также в данном блоке анализируется структура и динамика доходов, проводится диагностика структурной динамики доходов и анализируется то, каким образом использование производственных ресурсов отражается на объеме продаж и, как следствие этого, прибыли от этих продаж.

Доходы подразделяются на доходы от обычных видов деятельности (выручка) и прочие доходы (отличные от выручки).

Поэтому основными показателями данного блока можно выделить:

- Д – доходы ($D = N + D^{пр}$), в которые входят:
- N – выручка от продажи продукции;
- $D^{пр}$ – прочие доходы.

Величина выручки характеризуется эффективностью использования производственных ресурсов, которая выражается через формулу:

$$N = F * \lambda^F = M * \lambda^M = U * \lambda^U$$

(условные обозначения – см. блоки 2, 3, 4).

В свою очередь, производственные ресурсы характеризуются показателями экстенсивности и интенсивности.

Поэтому при проведении факторного анализа объема продаж определяют:

- лимитирующий фактор из производственных ресурсов, которые, в свою очередь, представлены средствами и предметами труда, а также трудовыми ресурсами;
- показатели экстенсивности и интенсивности каждого производственного ресурса;
- приращение этих показателей;
- влияние таких параметров, как экстенсивность и интенсивность на увеличение выпускаемой и реализованной продукции.

Блок 6. Анализ расходов и себестоимости продаж.

В данном блоке анализируются такие параметры, как структура и динамика расходов. Также сюда включается проводимая диагностика структурной динамики расходов. Помимо перечисленного выше, сюда входит анализ себестоимости продаж и влияние этой себестоимости на прибыль от продаж в целом.

Расходы подразделяются на расходы по обычным видам деятельности и прочие расходы.

Поэтому основными показателями данного блока можно выделить:

- S – расходы ($S = S^{об} + S^{пр}$), в которые входят:
- $S^{об}$ – расходы по обычным видам деятельности;
- $S^{пр}$ – прочие.

Расходы по обычным видам деятельности можно выразить следующим образом:

$$S^{об} = S^{\Pi} + S^{ком} + S^{упр}, \text{ где}$$

- S^{Π} – производственная себестоимость продаж продукции ($S^{\Pi} = A + M + U$, условные обозначения – см. блоки 2, 3, 4);
- $S^{ком}$ – коммерческие расходы;
- $S^{упр}$ – управленческие расходы.

В данном блоке определяется экономия или перерасход в целом по себестоимости и по каждому укрупненному элементу затрат в отдельности относительно достигнутого объема продаж. А относительное отклонение в целом по себестоимости влияет на величину прибыли с обратным знаком.

Блок 7. Анализ авансированного капитала.

В блоке 7 анализируется величина и структура авансированного капитала (K), а также структура и динамика его составляющих активов (внеоборотных (F') и оборотных (E)) и пассивов (собственного (K^C) и заемного капитала (K^3)).

Поэтому основными показателями этого блока являются авансированный капитал и его составляющие.

Блок 8. Анализ прибыли и рентабельности продаж.

В данном блоке проводится анализ финансовых результатов предприятия, проводится горизонтальный и вертикальный анализ отчета о финансовых результатах, рассчитывается критическая точка безубыточности, операционный рычаг и дается оценка его эффекта, анализируется рентабельность продаж.

Бухгалтерская прибыль или убыток, как разница между полученными доходами и понесенными расходами, определяет финансовый результат деятельности предприятия. Рентабельность продаж, или коэффициент эффективности управления, определяется отношением прибыли к выручке от продажи. При этом в числителе могут стоять следующие параметры:

- валовая прибыль – величина, показывающая разницу между значениями выручки и себестоимости продаж;

- прибыль от продаж, которая определяется как разница таких величин, как валовая прибыль и расходы (в данном случае имеются ввиду коммерческие и управленческие расходы). Другими словами, можно сказать, что это является разницей между параметрами доходов и расходов по обычным видам деятельности;

- прибыль до налогообложения, которая начинает свой расчет от прибыли от продаж, к которой, в свою очередь, добавляются прочие доходы и вычитаются прочие расходы;

- чистая прибыль определяется как разность предыдущего показателя и налога на прибыль.

Основными показателями данного блока являются прибыль (P) и ее составляющие, а также рентабельность продаж (P/N). Рентабельность продаж является одним из факторов рентабельности активов. Таким образом, это позволяет связать 8 блок с последующими блоками, а именно: 10 и 11.

Блок 9. Анализ оборачиваемости активов (деловой активности).

В блоке 9 анализируются следующие показатели оборачиваемости активов:

- λ^E – оборачиваемость оборотных активов (N/E);
- λ^K – оборачиваемость активов (N/K);
- L^F – оборачиваемость основных средств (F/A);
- λ^F – фондоотдача основных средств (N/F);

В 8 блоке нами уже был рассмотрен один из факторов рентабельности активов – рентабельность продаж. В 9 блоке появляется еще один фактор – оборачиваемость активов, или, как его еще называют, коэффициент деловой активности. Таким образом, это также позволяет связать 9 блок с последующими блоками, а именно: 10 и 11.

Блок 10. Анализ рентабельности активов и собственного капитала.

В данном блоке осуществляется анализ таких результативных показателей, как рентабельность активов и собственного капитала, рассматривается их динамика, выявляются факторы, влияющие на изменение этих показателей, и дается количественная оценка этого влияния.

Рентабельность активов и собственного капитала являются важнейшими показателями эффективности хозяйственной деятельности. При этом рентабельность активов характеризует экономическую рентабельность. В числителе данного показателя возможны различные показатели прибыли, которые были рассмотрены в блоке 8, а в знаменателе возможно использование среднего значения за отчетный период всего капитала или отдельных его составляющих: внеоборотных или оборотных активов и их отдельных компонентов. Рентабельность собственного капитала характеризует

финансовую рентабельность, так как к экономической рентабельности добавляется эффект финансового рычага.

В качестве основных моделей, связанных с такими результативными показателями, как рентабельность активов и собственного капитала, рассматриваются следующие:

- Двухфакторная мультипликативная модель, которая используется для анализа рентабельности активов по прибыли, а именно: бухгалтерской или чистой. Данная модель основывается на рентабельности продаж, которая была рассмотрена в блоке 8 и к которой добавляется коэффициент деловой активности (капиталоотдачи), который был рассмотрен в блоке 9:

$$\frac{P}{K} = \frac{P}{N} * \frac{N}{K}$$

где K – средняя величина авансированного капитала (активов);

P – бухгалтерская или чистая прибыль;

N – выручка от продажи продукции.

Если к рентабельности продаж и деловой активности добавить финансовый рычаг, то мы получим следующую трехфакторную модель.

- Трехфакторная мультипликативная модель основывается на рентабельности продаж, коэффициенте деловой активности (капиталоотдаче) и финансовом рычаге:

$$\frac{P^C}{K^C} = \frac{P^C}{N} * \frac{N}{K} * \frac{K}{K^C}$$

где P^C – чистая прибыль;

K^C – средняя величина собственного капитала.

Как видно из приведенной модели переход от экономической рентабельности, выраженной рентабельностью активов, к финансовой рентабельности, выраженной рентабельностью собственного капитала, был осуществлен при помощи финансового рычага (третьего множителя).

- Трехфакторная модель рентабельности активов по бухгалтерской или чистой прибыли, которая является отношением рентабельности продаж и суммы двух показателей: емкости внеоборотных активов и коэффициента закрепления оборотных средств:

$$\frac{P}{K} = \frac{P}{F' + E} = \frac{P/N}{F'/N + E/N}$$

где F' – средняя величина внеоборотных активов;

E – средняя величина оборотных активов.

- Пятифакторная модель рентабельности активов по прибыли от продаж содержит факторы, такие как оплатоемкость, материалоемкость, амортизациеемкость, фондоемкость и коэффициент закрепления оборотных средств:

$$\frac{PP}{K} = \frac{N - S}{F + E} = \frac{1 - S/N}{F/N + E/N} = \frac{1 - U/N - M/N - A/N}{F/N + E/N}$$

Данная модель использует показатели интенсификации, к которым относится набор из пяти качественных показателей использования производственных ресурсов, представленных ранее.

Как видно из приведенной модели можно рентабельность продаж представить через емкость производственных ресурсов, а затем через эту емкость раскрыть не только рентабельность активов, но и рентабельность собственного капитала.

Также есть возможность построить семифакторную и десятифакторную модели рентабельности активов по чистой прибыли: числитель состоит из пяти и восьми компонентов чистой прибыли соответственно, а знаменатель из двух компонентов авансированного капитала (активов).

Блок 11. Анализ финансового состояния и платежеспособности.

В данном блоке происходит анализ таких параметров, как структура и динамика активов и пассивов баланса, финансовая устойчивость (обеспеченность запасов (E^3) общей величиной основных источников, предназначенных для их формирования (C^3)), ликвидность активов и баланса, платежеспособность предприятия.

Научная школа комплексного экономического анализа, созданная в МГУ им. М.В. Ломоносова Татуром С.К. и Шереметом А.Д., занимает особое место в разработке теории, методологии, методики и практики комплексного экономического анализа. Как было приведено ранее Научная школа комплексного экономического анализа Шеремета А.Д. дает универсальное определение комплексного экономического анализа, приводит универсальную методологию и методику его проведения.

Идея комплексного экономического анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия продолжает получать свое развитие в работах М.В. Мельника, Г.В. Савицкой, В.И. Бариленко, Л.Т. Гиляровской, Н.П. Любушина, Т.Б. Бердниковой, Ефимовой О.В. и других авторов. Авторы дополняют базу комплексного анализа, созданную Шереметом А.Д., и не противоречат этой базе в сущности.

Глава 2. Использование отчета о движении денежных средств в методике комплексного анализа финансово-хозяйственной деятельности

2.1. Комплексный анализ и его информационное обеспечение

В начале своего развития именно как науки анализ хозяйственной деятельности предприятия использовал данные бухгалтерского учета и отчетности. Современный КАФХД предприятия в качестве своего информационного обеспечения использует не только экономическую информацию о деятельности предприятия, но и экологические и социальные данные, техническую и технологическую информацию, информацию, относящуюся к организации производства и труда.

В основном большинство блоков комплексного анализа, представленных на рисунке 1 и рассмотренных в первой главе, базируется на так называемой вторичной результативной информации. К данной информации относится бухгалтерская (финансовая) отчетность. В большинстве случаев это ее первая и вторая формы – ББ и ОФР.

В настоящее время ББ в большей степени ориентирован на раскрытие информации о стоимости чистых активов предприятия по текущим рыночным ценам на дату составления баланса. Основная цель баланса – показать изменение стоимости чистых активов, в том числе за счет переоценок. При этом отчет о финансовых результатах включает в себя результаты многочисленных переоценок и в некоторой степени становится вспомогательным отчетом по отношению к балансу и формированию стоимости чистых активов.

В этой связи информационная значимость ОДДС возрастает, потому что данный отчет отражает непрерывный финансовый кругооборот капитала, и он может использоваться для оценки эффективности хозяйственной деятельности предприятия, его финансового состояния и прогнозирования будущих чистых денежных потоков, которые, в свою очередь, оказывают самое непосредственное воздействие на образование чистых активов.

Составление ОДДС в российской практике регламентировано ПБУ 23/2011 «Отчет о движении денежных средств» [1], в международной – МСФО (IAS) 7 «Отчет о движении денежных средств» [2].

ОДДС показывает остатки денежных средств как на начало, так и конец отчетных периодов. Эти показатели совпадают с данными ББ. Денежные потоки от текущих, инвестиционных и финансовых операций, другими словами, от хозяйственных операций предприятия, также отображаются в ОДДС.

Денежные потоки от текущих операций имеют связь с обычной текущей деятельностью предприятия, направленной на непосредственное формирование выручки.

К таким денежным потокам, например, можно отнести следующие поступления и выплаты, такие как выплаты, осуществляемые в адрес поставщиков и подрядчиков, поступления со стороны покупателей и заказчиков, платежи по уплате налога на прибыль, оплата труда персонала предприятия и другие выплаты, в том числе и уплата процентов по долговым обязательствам. Эти денежные потоки, в свою очередь, в бухгалтерском балансе обуславливают величину оборотных активов, в состав которых не входят финансовые вложения, и беспроцентных краткосрочных обязательств на отчетную дату.

Денежные потоки от инвестиционных операций имеют связь с выплатами по приобретению и поступлениями по выбытию внеоборотных активов, таких как основные средства, акции (доли участия), долговые ценные бумаги и др.; дивидендами и процентами, полученными соответственно от долевого участия и долговых ценных бумаг; предоставлением и возвратом ранее предоставленных займов другим лицам и т.д. Эти денежные потоки, в свою очередь, в бухгалтерском балансе обуславливают величину внеоборотных активов и финансовых вложений, не учтенных ранее, на отчетную дату.

Денежные потоки от финансовых операций связаны с изменением величины собственного и заемного капитала предприятия. К таким денежным потокам, например, можно отнести следующие поступления и выплаты, такие как поступления от выпуска долевых и долговых ценных бумаг; выплаты, связанные непосредственно с выкупом и погашением таких бумаг; получение от других лиц различных кредитов и займов и выплаты, связанные с их возвратом; выплата дивидендов и т.д. Эти денежные потоки, в свою очередь, в бухгалтерском балансе обуславливают структуру пассива, а именно: собственных и заемных источников финансирования на отчетную дату.

Несмотря на то, что ПБУ 23/2011 значительно сблизился с МСФО (IAS) 7, можно выделить следующие отличия (список отличий не является исчерпывающим) [Бонэм, 2011]:

- ПБУ 23/2011 предусматривает только прямой метод составления отчета, при котором раскрывается детальная информация по поступлениям и выплатам в рамках текущих, инвестиционных и финансовых операций; в то время как МСФО (IAS) 7, поощряя использование прямого метода, допускает использование косвенного метода, который основывается на взаимосвязи прибыли и денежных потоков, при составлении отчета в рамках операционной деятельности. Стоит отметить, что прямой метод, используемый в российской и зарубежной практиках отличается: в российской практике используется первичный прямой метод, а в зарубежной – производный [Бондина и др., 2019].

- Существуют различия в классификации некоторых денежных потоков. Например, полученные дивиденды и проценты согласно МСФО (IAS) 7 могут быть классифицированы как денежные потоки от операционной или инвестиционной деятельности, в то время как ПБУ 23/2011 классифицирует данные потоки, как потоки, относящиеся к инвестиционной деятельности. Выплаченные дивиденды согласно МСФО (IAS) 7 могут быть классифицированы как денежные потоки от операционной или финансовой деятельности, в то время как ПБУ 23/2011 классифицирует данные потоки как потоки, относящиеся к финансовой деятельности.

Если проводить сравнение с ББ и ОФР, то ОДДС имеет целый ряд преимуществ:

- Показатели, отображаемые в ОДДС, не подвержены влиянию учетной политики предприятия [Карзаева, 2020], поэтому они являются более объективными. При помощи учетной политики предприятие может легально приукрасить или занижить финансовое положение и финансовые результаты. В свою очередь, данные действия завышают или занижают прибыль, которая является основой всех финансовых показателей.
- В отличие от прибыли показателями, отражаемыми в ОДДС, трудно манипулировать. Большинство злоупотреблений, которые возможны в ББ и ОФР, невозможны в ОДДС. Например, завысить или занижить прибыль можно при помощи бухгалтерских проводок, не отображения части расходов или отображения их как расходов будущих периодов. Также на прибыль влияют оценочные значения, которые в большинстве своем являются субъективными оценками руководства предприятия и могут содержать некоторую степень неопределенности и предвзятости в суждениях. При манипулировании прибылью возможен парадокс прибыли, при котором отсутствуют денежные средства при одновременном получении прибыли или наоборот [Тимофеева, 2010].
- ОДДС дополняет анализ финансового состояния и финансовых результатов предприятия, потому что в основе данного отчета в противоположность ББ и ОФР лежит кассовый метод, а не метод начисления. Помимо этого, к примеру, полученные и выплаченные авансы влияют на ОДДС, но могут не учитываться в финансовых результатах анализируемого отчетного периода, потому что в данном отчетном периоде они еще не рассматриваются как доходы или расходы периода. Капитальные расходы, финансовые вложения, поступления, а также выбытия денежных средств, которые непосредственно связаны с изменением собственного и заемного капитала (например, получение и возврат кредитов и т.д.) оказывают

значительное влияние на денежный поток предприятия и, таким образом, на ОДДС. Эти показатели не рассматриваются доходами и расходами, которые, в свою очередь, оказывают непосредственное влияние на финансовые результаты определенного периода. Также существуют доходы и расходы, которые не связаны с движением денежных средств (например, амортизация, стоимость выбывших основных средств, которая недоамортизированная, и т.д.), но эти доходы и расходы влияют на финансовые результаты.

- Пользователям, которые не являются профессиональными финансистами [Адаменко, Хорольская, 2019], легче понять ОДДС, так как он показывает за счет чего пополняются денежные средства предприятия и на что они используются.

Анализ, основанный на денежных потоках и использующий в большей мере ОДДС в качестве своего информационного обеспечения, рассматривается зарубежными и отечественными авторами. Существует множество показателей, основанных на денежных потоках. Если рассматривать данные показатели в контексте комплексного анализа, то большая часть из них приходится на блок 11, касающийся анализа финансового состояния и платежеспособности (рисунок 1). Поэтому рассмотрим блок 11 более подробно.

2.2. Анализ финансового состояния предприятия

В своей работе «Теория экономического анализа» Шеремет А.Д. определяет, что «финансовое состояние предприятия характеризуется размещением и использованием средств (активов) и характером источников их формирования (собственного капитала и обязательств, т.е. пассивов)» [Шеремет, 2011, 231].

Как видно из блоков-схемы КАФХД предприятия, представленных в первой главе на рисунке 1, финансовое состояние предприятия базируется на определенном наборе показателей эффективности хозяйственной деятельности, которые являются обобщающими. К ним относятся: рентабельность активов и собственного капитала, которые, в свою очередь, базируются на показателях рентабельности продаж и оборачиваемости активов (деловой активности). Таким образом, вся совокупность хозяйственных факторов, рассмотренных в блоках 1 – 10 первой главы, характеризует финансовое состояние предприятия.

Но финансовое состояние не ограничивается только вышеуказанными показателями. Составными частями финансового состояния предприятия также являются: финансовая устойчивость, ликвидность активов и баланса и платежеспособность (рисунок 2). В свою очередь, существует связь между составными частями финансового состояния: рентабельность активов и собственного капитала определяет финансовую устойчивость,

которая, в свою очередь, определяет ликвидность активов и баланса, а ликвидность определяет платежеспособность предприятия.



Рис. 2. Финансовое состояние предприятия

Источник: составлено автором

Исходя из составных частей финансового состояния, его анализ состоит из анализа прибыли и рентабельности продаж; оборачиваемости активов; рентабельности активов и собственного капитала, а также динамического и структурного анализа активов и пассивов, сопоставления темпов прироста прибыли и выручки с темпом прироста активов. Эти виды анализа были рассмотрены в первой главе. В связи с этим более подробно рассмотрим анализ оставшихся составных частей финансового состояния, который включает в себя следующий анализ: анализ финансовой устойчивости, а также ликвидности активов и баланса, анализ платежеспособности и денежных потоков.

2.3. Анализ финансовой устойчивости

Как было сказано ранее, рентабельность активов и собственного капитала определяют финансовую устойчивость. В настоящее время нет единого подхода к определению финансовой устойчивости.

Большинство отечественных авторов, как и Шеремет А.Д., придерживаются мнения, что финансовая устойчивость является составной частью финансового состояния предприятия. При этом Шеремет А.Д. дает следующую характеристику сущности финансовой устойчивости: «обеспеченность запасов источниками формирования является сущностью финансовой устойчивости, тогда как платежеспособность выступает ее внешним проявлением» [Шеремет, 2011, с. 234]. Данной точки зрения придерживаются Е.В. Негашев, О.В. Ефимова, Э.А. Маркарьян, Г.П. Герасименко [Маркарьян и др., 2017] и др.

Многие авторы, такие как В.В. Ковалев, И.А. Бланк, А.П. Ковалев, В.И. Бариленко, Л.В. Донцова, Н.А. Никифорова и др. связывают финансовую устойчивость со структурой капитала предприятия. Помимо этого, также очень важно, насколько предприятие зависит от внешних источников финансирования.

У М.С. Абрютиной и А.В. Грачева «финансовая устойчивость предприятия есть не что иное, как надежно гарантированная платежеспособность, независимость от случайностей рыночной конъюнктуры и поведения партнеров» [Абрютина, Грачев, 2000, с. 20].

Хочется выделить часть авторов, которые определяют финансовую устойчивость с точки зрения денежных потоков. М.В. Мельник, А.И. Кривцов, О.В. Лихтарова определяют, что «важнейшим и достаточным условием финансовой устойчивости экономической системы является превышение положительного потока над отрицательным в любой момент времени т» [Мельник и др., 2021. с. 278]. В свою очередь, Э.В. Исаева характеризует финансовую устойчивость как «относительную (к величине чистых активов) характеристику финансовых возможностей предприятия, определяемых формированием свободного денежного потока, сохранять и наращивать чистые активы во времени» [Исаева, 2016, с. 24].

Рассмотренные ранее определения такого понятия, как «финансовая устойчивость» являются продолжением того подхода, который высказывает Шеремет А.Д. Здесь финансовая устойчивость также является составной частью финансового состояния предприятия.

Некоторые отечественные авторы, такие как Л.Т. Гиляровская, А.А. Вехорева, М.А. Федотова, М.Г. Лапуста, Т.Ю. Мазурина и Л.Г. Скамай говорят о том, что само понятие «финансовая устойчивость» тождественно понятию «финансовое состояние» предприятия. Если же обратиться к работам В.Д. Герасимовой, то она формулирует обобщающее понятие вышеуказанных авторов: «отражение стабильного превышения доходов над расходами предприятия, обеспечивающего свободный оборот его денежных потоков. Это такое состояние процесса формирования и использования финансовых ресурсов экономического субъекта, которое обеспечивает его развитие на основе увеличения прибыли и стоимости капитала при сохранении соответствующего уровня платежеспособности и кредитоспособности» [Герасимова, 2011, с. 199].

Единого подхода нет не только к определению финансовой устойчивости, но и к методам ее оценки. Финансовую устойчивость предприятия можно оценить с использованием следующих методов, таких как анализ структуры активов и пассивов, оценка чистых активов, оценка коэффициентов финансовой устойчивости, оценка

обеспеченности собственными оборотными средствами и оценка на основе денежных потоков. Эти методы изображены на рисунке 3.

Шеремет А.Д. при анализе финансовой устойчивости предприятия выделяет анализ структуры активов и пассивов; оценивание обеспеченность запасов источниками, которые их формируют, которое может быть произведено по двум методикам, которые будут рассмотрены далее в текущей главе; коэффициенты структуры капитала и оценивание чистых активов. Таким образом, предложенный анализ финансовой устойчивости в качестве своего информационного обеспечения использует данные только бухгалтерского баланса предприятия.

Далее будут рассмотрены вышеуказанные способы оценки финансовой устойчивости предприятия за исключением анализа структуры активов и пассивов, который был рассмотрен ранее в первой главе, и то, каким образом можно использовать показатели ОДДС в проведении этих оценок.

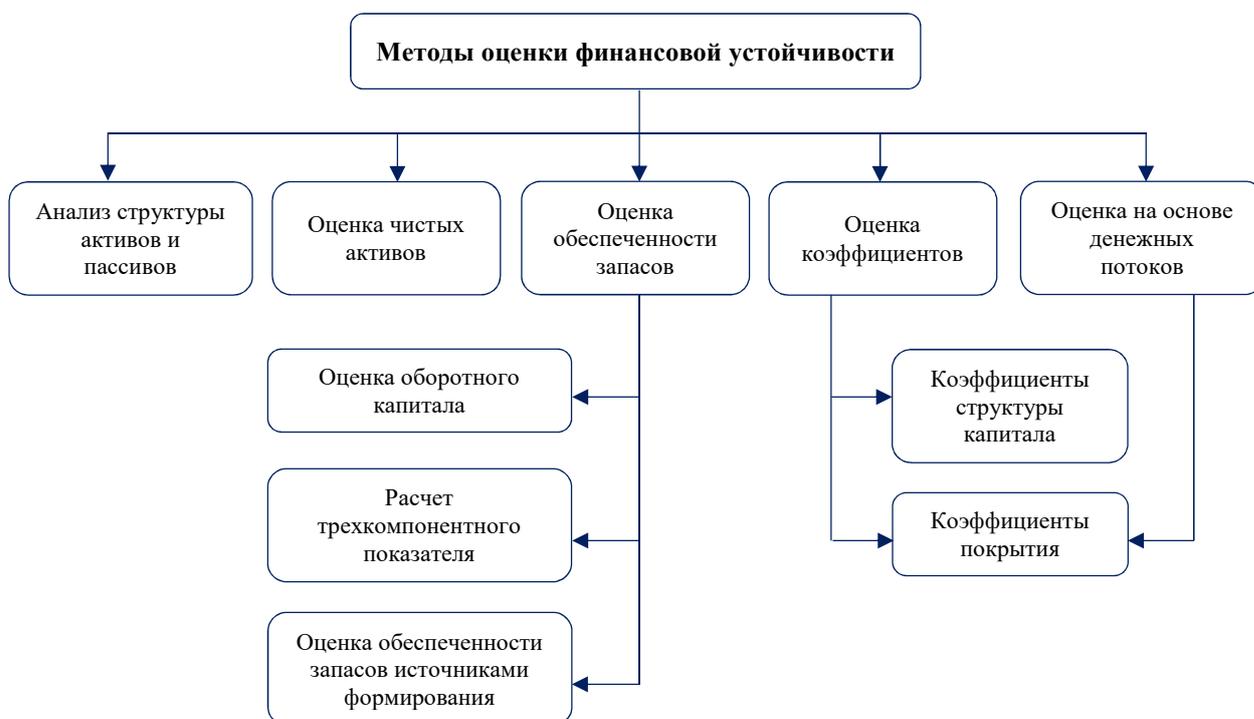


Рис. 3. Методы оценки финансовой устойчивости предприятия

Источник: составлено автором

Оценка чистых активов. Чистые активы, или реальный собственный капитал, играет важную роль в оценке финансовой устойчивости предприятия. Они рассчитываются по следующей формуле:

$$\text{Чистые активы} = \text{Капитал и резервы} - \text{Задолженность по вкладам в уставный капитал} + \text{Доходы будущих периодов}$$

Чистые активы занимают первостепенное значение в оценке финансовой устойчивости, так как согласно главе 4 Гражданского кодекса РФ: «если по окончании

второго или каждого последующего финансового года стоимость чистых активов общества окажется меньше его уставного капитала, то общество обязано принять одно из следующих решений: об уменьшении уставного капитала общества до величины, не превышающей стоимости его чистых активов или о ликвидации общества».

Таким образом, уставной капитал должен быть больше либо равен чистым активам, а также минимальному размеру уставного капитала, закрепленного законом.

После оценки чистых активов следует оценка обеспеченности собственными оборотными средствами.

При оценке обеспеченности запасов источниками формирования сначала рассчитываются показатели, указанные в таблице 1.

Таблица 1. Показатели, используемые при оценке обеспеченности запасов источниками формирования

Показатель	Формула расчета по данным ББ
E^3 – общая величина запасов	Запасы (стр. 1210) + НДС по приобретенным ценностям (стр. 1220)
C^E – собственные оборотные средства	$C^E = C^C + C^{DK} - F'$ где F' – внеоборотные активы (стр. 1100), C^C – собственные средства (стр. 1300), C^{DK} – долгосрочные обязательства (стр. 1400)
C^3 – общая величина основных источников формирования запасов	$C^3 = C^E + C^{KK} + C^H$ где C^H – ссуды, не погашенные в срок, C^{KK} – краткосрочные заемные средства (стр. 1510)
C^O – источники, ослабляющие финансовую напряженность	Превышение нормальной кредиторской задолженности над дебиторской; кредиты на пополнение оборотных средств; временно свободные собственные средства специальных фондов и прочие

Источник: составлено автором на основе оценки обеспеченности запасов источниками формирования [Шеремет, 2009, с. 316-317]

Сопоставление величин, характеризующих источники формирования запасов (C^E , C^3), с общей величиной запасов (E^3), позволяет выявить избыток или дефицит обеспеченности запасов источниками формирования.

Таким образом, при помощи вышеуказанных показателей появляется возможность проводить классификацию финансового состояния рассматриваемого предприятия по такому обобщенному показателю, как степень его финансовой устойчивости. Типы финансовой устойчивости и определяющие их соотношения указаны в таблице 3.

Аналогичный подход используется при расчете трехкомпонентного показателя $S\{\Delta E\}$. Сначала рассчитываются показатели, указанные в таблице 2.

Таблица 2. Показатели, используемые при оценке обеспеченности запасов источниками формирования (расчет трехкомпонентного показателя $S\{\Delta E\}$)

Показатель	Формула расчета по данным ББ
E^3 – общая величина запасов	Формула расчета представлена в таблице 1
E^C – собственные оборотные средства	$E^C = C^C - F'$ где C^C – чистые активы, или реальный собственный капитал (формула расчета представлена на странице 23),

	F' – внеоборотные активы (стр. 1100)
$E^{ДОЛ}$ – долгосрочные источники формирования запасов	$E^{ДОЛ} = E^C + C^{ДК}$ где $C^{ДК}$ – долгосрочные обязательства (стр. 1400)
$E^{ОБЩ}$ – общая величина основных источников формирования запасов	$E^{ОБЩ} = E^{ДОЛ} + C^{КК}$ где $C^{КК}$ – краткосрочные обязательства (стр. 1500)
$S\{\Delta E\}$ – трехкомпонентный показатель	где $S = \{S(\Delta E^C); S(\Delta E^{ДОЛ}); S(\Delta E^{ОБЩ})\}$ $S\{\Delta E\} = \begin{cases} 1, & \text{если } \Delta E > 0 \\ 0, & \text{если } \Delta E < 0 \end{cases}$

Источник: составлено автором на основе методики финансового анализа деятельности коммерческих организаций [Шеремет, Негашев, 2010, с. 157-159]

Сопоставление величин, характеризующих источники формирования запасов (E^C , $E^{ДОЛ}$, $E^{ОБЩ}$), с общей величиной запасов (E^3), позволяет выявить избыток или дефицит обеспеченности запасов источниками формирования: $\Delta E^C = E^C - E^3$, $\Delta E^{ОБЩ} = E^{ОБЩ} - E^3$, $\Delta E^{ДОЛ} = E^{ДОЛ} - E^3$.

Таким образом, при помощи вышеуказанных показателей также появляется возможность проводить классификацию финансового состояния рассматриваемого предприятия по такому обобщенному показателю, как степень его финансовой устойчивости при помощи расчета трехкомпонентного показателя $S\{\Delta E\}$, представленного в таблице 2. Типы финансовой устойчивости и определяющие их соотношения указаны в таблице 3.

Таблица 3. Классификация типа финансового состояния по степени его устойчивости

Тип финансового состояния	Определяющее соотношение	
	Оценка обеспеченности запасов источниками формирования	Расчет трехкомпонентного показателя
Абсолютный	$E^3 < C^E + C^{КК}$ или $E^3 < C^3$	$S\{\Delta E\} = \{1, 1, 1\}$
Нормальный	$E^3 = C^E + C^{КК}$ или $E^3 = C^3$	$S\{\Delta E\} = \{0, 1, 1\}$
Неустойчивый	$E^3 = C^E + C^{КК} + C^O$ или $E^3 = C^3 + C^O$	$S\{\Delta E\} = \{0, 0, 1\}$
Кризисный	$E^3 > C^E + C^{КК} + C^O$ или $E^3 > C^3 + C^O$	$S\{\Delta E\} = \{0, 0, 0\}$

Источник: составлено автором на основе оценки обеспеченности запасов источниками формирования Шеремета А.Д. и методики финансового анализа деятельности коммерческих организаций

Некоторые авторы при оценке финансовой устойчивости выделяют такой показатель, как **оборотный капитал** (WC – Working Capital). Данный показатель рассчитывается по формуле разности оборотного капитала (CA – Current Assets) и краткосрочных обязательств (CL – Current Liabilities) [Аверина, Мамаева, 2014], [Бариленко, 2020]. Рост данного показателя при прочих равных условиях рассматривается как положительная тенденция. В.В. Ковалев и О.Н. Волкова определяют этот показатель как «характеристику свободы маневра и финансовой устойчивости предприятия с позиции

краткосрочной перспективе» [Ковалев, Волкова, 2010, 243]. Выделяя из оборотных активов чистые ликвидные активы: денежные средства и легко реализуемые финансовые активы – М.С. Абрютин и А.В. Грачев, давая характеристику финансовой устойчивости, определили ее главный признак, как «наличие чистых ликвидных активов, определяемых как разность между всеми ликвидными активами и всеми краткосрочными обязательствами на тот или иной момент времени» [Абрютин, Грачев, 2000, с. 20].

Сопоставляя производственные товарные запасы (Inv) с источниками их формирования: оборотный капитал ($WC = CA - CL$) и нормальные источники формирования запасов ($JSC = WC + BL + CR$), которые помимо оборотного капитала включают в себя кредиты и займы банка для покрытия запасов (BL) и кредиторскую задолженность поставщиков и подрядчиков (CR), определяют четыре типа краткосрочной финансовой устойчивости:

- Абсолютная краткосрочная финансовая устойчивость ($Inv < WC$).
- Нормальная краткосрочная финансовая устойчивость ($WC < Inv < JSC$).
- Неустойчивое текущее финансовое положение ($Inv > JSC$).
- Критическое текущее финансовое положение ($Inv > JSC$, также предприятие имеет просроченные кредиты и займы, кредиторскую и дебиторскую задолженность).

Хочется подчеркнуть, что собственные оборотные средства и оборотный капитал совпадают по абсолютной величине. Это схематично представлено на рисунке 4, на котором представлена схематичная схема бухгалтерского баланса и расчет этих двух показателей. Это подчеркивает, что авторы, использующие оборотный капитал как характеристику финансовой устойчивости, не противоречат Шеремету А.Д.

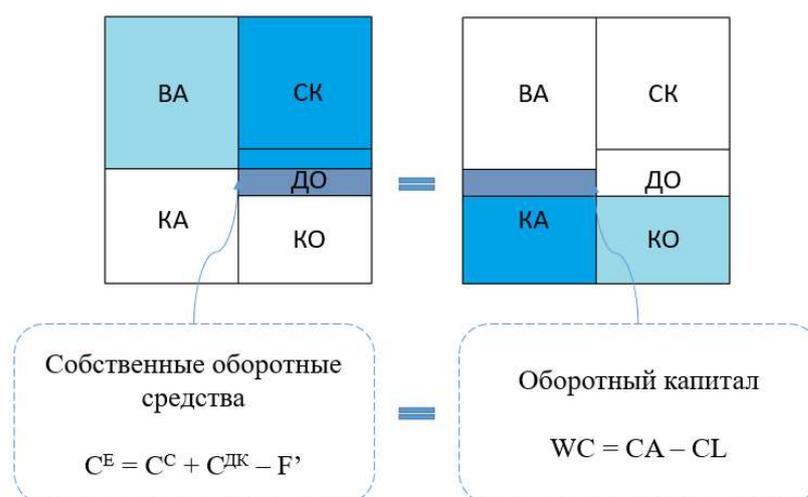


Рис. 4. Собственные оборотные средства и оборотный капитал

Источник: составлено автором

Достоинством оценки обеспеченности собственными оборотными средствами является ее простота и понятность, наличие четко выделенных соотношений, определяющих финансовое состояние предприятия по степени его устойчивости.

Коэффициенты финансовой устойчивости рассчитываются на дату составления бухгалтерского баланса и рассматриваются в динамике. Шеремет А.Д. в коэффициентах финансовой устойчивости выделяет следующие **коэффициенты структуры капитала**:

$$\begin{aligned} & \text{Коэффициент автономии (финансовой независимости)} \\ & = \frac{\text{Собственные средства (стр. 1300 раздела III)}}{\text{Валюта баланса (стр. 1600 или стр. 1700)}} \end{aligned}$$

Этот коэффициент показывает независимость предприятия от заемных источников финансирования. Нормальное ограничение коэффициента автономии больше либо равно 0,5 говорит о том, что за счет собственных средств предприятие может покрыть все свои краткосрочные и долгосрочные обязательства.

$$\begin{aligned} & \text{Коэффициент соотношения заемных и собственных средств} \\ & = \frac{\text{Обязательства (стр. 1400 + стр. 1500)}}{\text{Собственные средства}} \end{aligned}$$

Этот коэффициент дополняет коэффициент автономии. Исходя из того, что, как было рассмотрено ранее, нормальное ограничение коэффициента автономии больше либо равно 0,5, тогда нормальное значение коэффициента соотношения меньше либо равно 1.

$$\begin{aligned} & \text{Коэффициент соотношения} \\ & \text{мобильных и иммобилизованных средств} \\ & = \frac{\text{Мобильные средства (стр. 1200)}}{\text{Иммобилизованные (стр. 1100)}} \end{aligned}$$

Если говорить о минимальной финансовой стабильности предприятия, то рассмотренный выше коэффициент дает возможность ограничить сверху коэффициент соотношения заемных и собственных средств.

$$\text{Коэффициент маневренности} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Собственные средства}}$$

Формула, при помощи которой осуществляется расчет числителя, рассматривалась ранее в таблице 1. При этом на практике до сих пор не сложились устойчивые значения данного коэффициента, которые считаются нормальными. В свою очередь, положительно оценивается финансовое состояние предприятия при высоком значении данного коэффициента.

$$\begin{aligned} & \text{Коэффициент обеспеченности оборотными средствами} \\ & = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Мобильные средства}} \end{aligned}$$

Формула, при помощи которой осуществляется расчет собственных оборотных средств, рассматривалась ранее в таблице 1. Нормальное ограничение коэффициента обеспеченности оборотными средствами больше либо равно 0,1.

Наряду с вышеуказанными коэффициентами используются также частные показатели структуры источников средств предприятия. К ним относятся:

$$\begin{aligned} & \text{Коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств} \\ & = \frac{\text{Долгосрочные кредиты и займы (стр. 1410)}}{\text{Собственные средства + Долгосрочные кредиты и займы}} \end{aligned}$$

Этот коэффициент показывает долю долгосрочных кредитов и займов в общем объеме долгосрочных источников финансирования предприятия.

$$\begin{aligned} & \text{Коэффициент краткосрочной задолженности} \\ & = \frac{\text{Краткосрочные обязательства (стр. 1500)}}{\text{Долгосрочные обязательства (стр. 1400) + Краткосрочные обязательства}} \end{aligned}$$

Этот коэффициент показывает долю краткосрочных обязательств в общем объеме обязательств предприятия.

$$\begin{aligned} & \text{Коэффициент автономии источников формирования запасов} \\ & = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Общая величина основных источников формирования запасов}} \end{aligned}$$

Расчет числителя и знаменателя данного коэффициента, которые представляют собой источники формирования запасов, был приведен ранее в таблице 1.

Также к этим частным показателям структуры источников средств предприятия относят следующий набор таких показателей, как показатель, отражающий удельный вес дебиторской задолженности в общем объеме совокупных активов предприятия; коэффициент имущества производственного назначения; показатель, отражающий долю кредиторской задолженности, а также прочих пассивов в общем объеме пассивов предприятия; помимо этого, уточняется доля просроченной кредиторской задолженности в общем объеме пассивов предприятия.

Таким образом, набор коэффициентов, характеризующих структуру капитала, показывает независимость предприятия от внешних источников финансирования. При этом далеко не всегда можно сказать, что предприятие финансово неустойчиво, даже если доля собственного капитала меньше половины всех источников формирования имущества. Это показывает, что важно использовать все методы оценки финансовой устойчивости предприятия. Помимо этого, коэффициенты структуры капитала дают оценку защищенности интересов кредиторов.

Степень защищенности интересов кредиторов, как и риски дефолта предприятия, также характеризуют **коэффициенты покрытия обязательств**. Расчет и оценка этих

коэффициентов также связаны с тем, что предприятия могут обладать схожей структурой капитала, но разными возможностями по погашению и обслуживанию заемных источников финансирования. Это связано с разным уровнем рентабельности на таких предприятиях и их возможностью генерировать денежные потоки.

Наиболее известным среди коэффициентов данного вида является коэффициент покрытия процентов ($K_{п.п.}$), который рассчитывается по следующей формуле:

$$K_{п.п.} = \frac{ЕВІТ}{П_{п}}$$

где ЕВІТ – прибыль до вычета процентов и налогов,

$П_{п}$ – платежи по процентам.

Если большую часть прибыли предприятие тратит на покрытие процентов по обслуживанию заемных источников финансирования, то его состояние признается неустойчивым. Нормальное ограничение данного коэффициента на практике обычно определяют равным 2,5 – 3.

В числителе вместо ЕВІТ может использоваться ЕВІТDA, которая представляет собой ЕВІТ до вычета амортизации. Преимуществом данного показателя является то, что он более точно отображает денежный поток, формируемый операционной деятельностью.

Ряд коэффициентов показывает достаточность денежных потоков от операционной деятельности для выполнения таких операций, как обслуживание заемных источников финансирования, а также их погашение. К этим коэффициентам относятся следующие коэффициенты покрытия: *коэффициент денежного покрытия процентов* ($K_{д.п.п.}$) и *коэффициент денежного полного покрытия затрат на обслуживание долга* ($K_{д.п.п.з.}$) [Капанадзе, 2014].

$$K_{д.п.п.} = \frac{ЧДП_{ТД до \% и налогов}}{П_{п}}$$

где $ЧДП_{ТД до \% и налогов}$ – чистый денежный поток по текущей деятельности до уплаты процентов и налогов, то есть разница между притоком и оттоком денежных средств по этой деятельности, не включающая отток, связанный с выплатой процентов и налогов [Щурина, 2017].

Коэффициент денежного покрытия процентов показывает, сколько раз можно выплатить проценты за счет денежного потока до уплаты процентов и налогов, полученного в результате текущей деятельности, и до какой степени можно снизить данный денежный поток, не нарушая свои обязанности перед поставщиками заемного финансирования. Низкое значение коэффициента говорит о том, что компания имеет сложности с обслуживанием своего привлеченного заемного финансирования. Хорошей

считается тенденция, при которой темп прироста чистого денежного потока по текущей деятельности до уплаты процентов и налогов превышает темп прироста процентных платежей.

$$K_{\text{д.п.п.з.}} = \frac{\text{ЧДП}_{\text{ТД до \% и налогов}}}{\text{П}_{\text{п}} + \text{П}_{\text{Киз}}}$$

где $\text{П}_{\text{Киз}}$ – платежи по основному долгу как по долгосрочным, так и по краткосрочным кредитам и займам.

Коэффициенты денежного покрытия рассчитываются при числителе большим нуля, иначе это говорит о проблемах предприятия, связанных с тем, что оно должно использовать денежные потоки от деятельности, отличной от текущей, для покрытия платежей, связанных с выплатой процентов и основной суммы долга. Также, отношение данных коэффициентов меньше 1 указывает на возможные финансовые проблемы.

Использование в числителе денежного потока связано с тем, что долг обслуживается и погашается за счет денежных средств, а не прибыли.

При расчете коэффициентов покрытия обязательств, в отличие от коэффициентов структуры капитала, используется не только бухгалтерский баланс, но и ОФР и ОДДС, что увеличивает возможности анализа.

Помимо вышеперечисленных коэффициентов финансовой устойчивости существует множество других, которые представляют собой различные комбинации вышеперечисленных коэффициентов и иных показателей [Дьяков, 2018], [Минько, 2015].

Как было рассмотрено выше, информационным обеспечением для расчета коэффициентов покрытия обязательств помимо бухгалтерского баланса является ОФР и ОДДС. Другими словами, расчет и оценка данных коэффициентов покрытия относятся к оценке финансовой устойчивости на основе денежных потоков предприятия.

Далее рассмотрим другие методы, которые могут использоваться для **оценки финансовой устойчивости предприятия на основе денежных потоков.**

Помимо коэффициентов денежного покрытия обязательств также при оценке финансовой устойчивости выделяют *коэффициент соотношения свободного и чистого денежного потока по текущей деятельности.* Для расчета данного коэффициента могут использоваться различные подходы определения свободного денежного потока. Одним из таких подходов является разность чистого денежного потока по текущей деятельности, скорректированного на процентные платежи, и капитальных расходов [Брейли, Майерс, 2008], [Mulford, Comiskey, 2005]. Свободный денежный поток может быть направлен на приобретение новых активов, рост предприятия, а также на выплаты кредиторам в рамках погашения процентов и основной суммы долга и акционерам, и этот денежный поток может

быть использован без ущерба производственной мощности предприятия. Чем выше значение данного коэффициента, тем больше финансовая устойчивость.

Э.В. Исаева в своей монографии предлагает оценивать финансовую устойчивость на основе денежных потоков предприятия. В своей работе она выделяет два типа финансовой устойчивости: действительную и сомнительную [Исаева, 2016].

Действительный тип финансовой устойчивости устанавливает наличие стабильности за последовательные периоды (не менее пяти). Речь идет о том, что из рассматриваемых периодов выявляется сходный условный тип финансовой устойчивости минимум в 66,6% случаев. На основе данных только одного периода определяется условная финансовая устойчивость.

За последовательные периоды (не менее пяти) наличие стабильности не устанавливается в случае сомнительной финансовой устойчивости.

Действительная финансовая устойчивость, как и условная, подразделяется, в свою очередь, на 8 подтипов, часть которых находится в зоне благоприятного прогноза, а другая часть в зоне неблагоприятного прогноза. Отнесение подтипа финансовой устойчивости к той или иной зоне прогноза зависит от того, какой посленалоговый денежный поток по операционной деятельности генерирует предприятие. Если данный вид потока положительный, то подтип финансовой устойчивости относят к зоне благоприятного прогноза; если нет, то к зоне неблагоприятного прогноза (рисунок 5).

При абсолютной финансовой устойчивости предприятие генерирует положительный посленалоговый денежный поток по операционной деятельности, за счет которого оно может обеспечить не только свою текущую, но и инвестиционную деятельность, а также обслуживать заемные источники финансирования в виде процентов. Помимо этого, у предприятия остаются денежные средства, которые оно может направить на погашение обязательств как перед своими кредиторами, так и собственниками. Данный подтип финансовой устойчивости свидетельствует о том, что предприятие не только способно сохранять свои чистые активы, а также стабильно наращивать их, что способствует увеличению стоимости предприятия.

При относительной финансовой устойчивости предприятие генерирует положительный посленалоговый денежный поток по операционной деятельности, за счет которого оно может осуществлять чистые инвестиции в оборотный капитал (таблица 4). Однако этого денежного потока становится недостаточным для осуществления валовых инвестиций во внеоборотные активы (таблица 4) и обслуживания заемных источников финансирования в виде процентов.

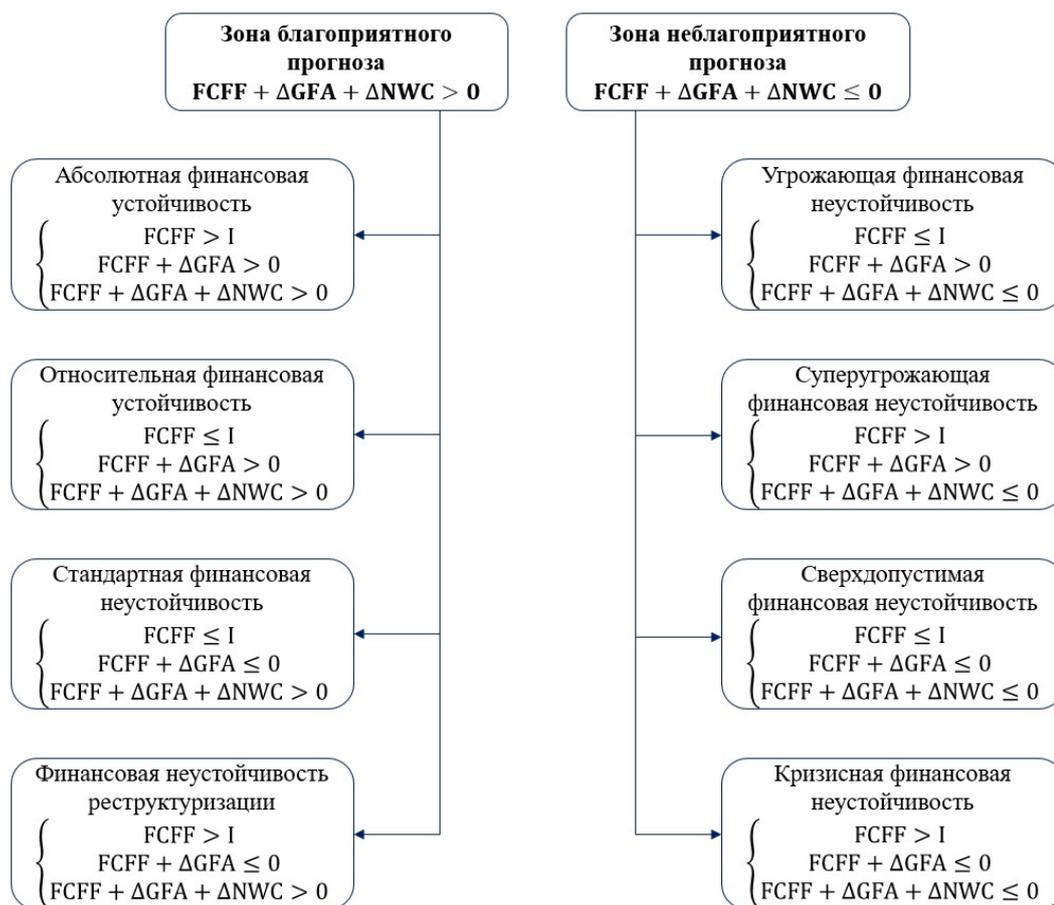


Рис. 5. Подтипы финансовой устойчивости по зонам благоприятного и неблагоприятного прогноза, касающиеся перспектив деятельности предприятия

Источник: составлено автором на основе оценки финансовой устойчивости предприятия

Э.В. Исаевой [Исаева, 2012]

При стандартной финансовой неустойчивости вышеуказанного денежного потока становится недостаточным для того, чтобы произвести валовые инвестиции в операционные активы (таблица 4), а также обслуживать заемные источники финансирования в виде процентов.

Относительный и стандартный подтипы финансовой устойчивости относятся к зоне благоприятного прогноза. Поэтому предприятия, имеющие данные подтипы, имеют возможность не только сохранять, но и наращивать свои чистые активы, при условии, что будет осуществляться грамотное управление финансовой политикой предприятия. Помимо этого, важное значение для возможности сохранения и наращивания чистых активов играет благоприятная конъюнктура, складывающаяся на рынке, на котором функционирует предприятие.

При финансовой неустойчивости реструктуризации вышеуказанного денежного потока становится недостаточным для того, чтобы произвести чистые инвестиции в оборотный капитал. В то же время предприятие не нуждается в валовых инвестициях во

внеоборотные активы и в обслуживании заемных источников финансирования в виде процентов. Такая ситуация складывается тогда, когда предприятие генерирует положительный денежный поток по инвестиционной деятельности, связанный с продажей таких активов, не включающими в свой состав долгосрочные финансовые вложения. Для определения дальнейшего развития предприятия важно понимать, какой вид внеоборотных активов продает предприятие: морально и физически устаревших или технологически и технически перспективных.

Таблица 4. Показатели, используемые при оценке финансовой устойчивости на основе денежных потоков

Показатель	Формула расчета
FCFF (Free Cash Flow to the Firm) – свободный денежный поток, доступный собственникам и кредиторам	$FCFF = NOPAT + DA - \Delta NWC - \Delta GFA$ <p>где $NOPAT = EBIT * (1 - T)$ – чистая операционная прибыль после налогообложения, $EBIT$ – прибыль до вычетов процентов и налогов, T – ставка налога на прибыль, $NOPAT + DA$ – посленалоговый денежный поток по операционной деятельности, DA – амортизация (стр. 5640 6-ого раздела пояснений к ББ и ОФР), $\Delta NWC + \Delta GFA$ – валовые инвестиции в операционные активы [Лукаевич, 2011], [Berk, DeMarzo, 2014], [Vernimmen et al., 2005]</p>
ΔNWC (Net Working Capital) – чистые инвестиции в оборотный капитал	$\Delta NWC = \Delta CA - \Delta CL$ <p>где ΔCA – изменение в оборотных активах за исключением денежных средств, необходимых для ведения текущей деятельности, финансовых вложений (вычисляется разница отчетного и предыдущего периода по следующим строкам бухгалтерского баланса: (стр. 1200 – стр. 1240 – стр. 1250) при условии, что предприятие не имеет избытка денежных средств. Если предприятие имеет избыток денежных средств, то избыток включается в расчет ΔCA), ΔCL – изменение в краткосрочных обязательствах за исключением краткосрочных кредитов и займов (вычисляется разница отчетного и предыдущего периода по следующим строкам бухгалтерского баланса: (стр. 1500 – стр. 1510)</p>
ΔGFA (Gross Fixed Assets) – валовые инвестиции во внеоборотные активы	$\Delta GFA = NFA_1 - NFA_0 + DA$ <p>где NFA_1 – чистые внеоборотные активы, не включающие в свой состав финансовые вложения, на конец периода (стр. 1100 – стр. 1170 бухгалтерского баланса за отчетный период), NFA_0 – чистые внеоборотные активы, не включающие в свой состав финансовые вложения, на начало периода (стр. 1100 – стр. 1170 бухгалтерского баланса за предыдущий период) [Бригхэм, Эрхардт, 2009]</p>
I – уплаченные кредиторам проценты	Платежи по процентам по долговым обязательствам из ОДДС за отчетный период

Источник: составлено автором на основе оценки финансовой устойчивости предприятия Э.В. Исаевой [Исаева, 2016]

Оставшиеся четыре подтипа финансовой устойчивости относятся к зоне неблагоприятного прогноза. Предприятия, находящиеся в этой зоне, не могут создавать положительный посленалоговый денежный поток по операционной деятельности. Другими словами, данный денежный поток принимает отрицательные или равные нулю значения.

При угрожающей финансовой неустойчивости предприятие не производит чистые инвестиции в оборотный капитал. Причина этого в том, что предприятие уменьшает свои оборотные операционные активы и / или увеличивает свои беспроцентные краткосрочные обязательства. В то же время высвободившихся денежных средств от данной операции недостаточно для того, чтобы осуществить валовые инвестиции во внеоборотные активы, а также обслужить заемные источники финансирования в виде процентов. Если предприятие не осуществляет достаточный объем валовых инвестиций во внеоборотные активы, то угрожающая финансовая неустойчивость переходит к следующему подтипу.

При суперугрожающей финансовой неустойчивости так же, как и при угрожающей, предприятие не производит чистые инвестиции в оборотный капитал. Однако наряду с этим, предприятие при данном подтипе финансовой устойчивости может либо не осуществлять, либо осуществлять валовые инвестиции во внеоборотные активы. В то же время оно способно обслуживать заемные источники финансирования в виде процентов при помощи высвободившихся денежных средств от данных операций. Если предприятие производит валовые инвестиции во внеоборотные активы, то суперугрожающая финансовая неустойчивость может вернуться в стадию угрожающей финансовой неустойчивости.

При сверхдопустимой финансовой неустойчивости предприятие сокращает свои валовые инвестиции в операционные активы. Помимо этого, при данном подтипе финансовой устойчивости предприятию недостаточно высвободившихся денежных средств от данной операции для того, чтобы обслужить заемные источники финансирования в виде процентов.

При кризисной финансовой неустойчивости так же, как и при сверхдопустимой, предприятие сокращает свои валовые инвестиции в операционные активы. В отличие от предыдущего подтипа при данном подтипе финансовой устойчивости предприятие имеет избыток денежных средств для осуществления валовых инвестиций во внеоборотные активы и обслуживания заемных источников финансирования в виде процентов. Это объясняется тем, что предприятие распродает свои внеоборотные активы в части внеоборотных активов, не включающих в свой состав долгосрочные финансовые вложения, но не вкладывает высвободившиеся денежные средства в пополнение оборотных активов (за исключением краткосрочных финансовых вложений).

Для определения подтипа финансовой устойчивости рассчитываются следующие показатели, представленные в таблице 4. После осуществления последовательного сравнения $FCFF$ и I , $FCFF + \Delta GFA$ и 0 , $FCFF + \Delta GFA + \Delta NWC$ и 0 определяют условный подтип финансовой устойчивости, представленный на рисунке 5.

Э.В. Исаевой при расчете свободного денежного потока, доступного собственникам и кредиторам (таблица 4), в качестве информационного обеспечения используется ББ и ОФР. Предложенный расчет данного показателя больше подходит для прогнозного определения подтипа финансовой устойчивости. В свою очередь, данный показатель можно рассчитать при помощи ОДДС.

Придерживаясь логики вышеуказанного автора в таблице 5 представлены показатели, рассчитанные при помощи ОДДС и ББ. Единственный показатель, который рассчитан при помощи бухгалтерского баланса – чистые инвестиции в оборотный капитал. Это обусловлено тем, что определение подтипа финансовой устойчивости на данном этапе формулируется для российских предприятий, составляющих свою бухгалтерская (финансовую) отчетность по РСБУ. Чистые инвестиции в оборотный капитал непосредственно воздействуют на денежные потоки по текущей деятельности, но при составленном прямым методом ОДДС их невозможно выделить.

Таблица 5. Показатели, используемые при оценке финансовой устойчивости на основе денежных потоков, и рассчитанные при помощи ОДДС и ББ

Показатель	Формула расчета
FCFF (Free Cash Flow to the Firm) – свободный денежный поток, доступный собственникам и кредиторам	$FCFF = ЧДП_{Тд} + I * (1 - T) - Net Capex$ <p>где ЧДП_{Тд} – чистый денежный поток по текущей деятельности, Т – ставка налога на прибыль [Ефимова, 2020]</p>
I – уплаченные кредиторам проценты	Платежи по процентам по долговым обязательствам из ОДДС за отчетный период
Net Capex – чистые капитальные расходы	Разница между уплаченными денежными средствами за приобретение внеоборотных активов и полученными денежными средствами за продажу внеоборотных активов, взятая из ОДДС за отчетный период
ΔNWC (Net Working Capital) – чистые инвестиции в оборотный капитал	Формула расчета представлена в таблице 4

Источник: составлено автором на основе оценки финансовой устойчивости предприятия Э.В. Исаевой [Исаева, 2016]

После осуществления расчета показателей, представленных в таблице 5, производится последовательное сравнение FCFF и I, FCFF + Net Capex и 0, ΔNWC и 0, Net Capex и 0 и определяется условный подтип финансовой устойчивости, представленный на рисунке 6.

Можно отметить, что в абсолютном, относительном и стандартном подтипах финансовой устойчивости чистые капитальные расходы могут быть меньше 0, что свидетельствует о реализации внеоборотных активов в части внеоборотных активов, не включающих в свой состав долгосрочные финансовые вложения. При таком соотношении надо оценивать, какие внеоборотные активы были реализованы и сумму полученных средств от этой реализации.

Достоинством оценки финансовой устойчивости на основе денежных потоков является наличие четко выделенных соотношений, определяющих финансовое состояние предприятия по степени его устойчивости, способность в определенной мере прогнозировать деятельность предприятия, а также наличие связи между способностью предприятия формировать доход и его финансовой устойчивостью.

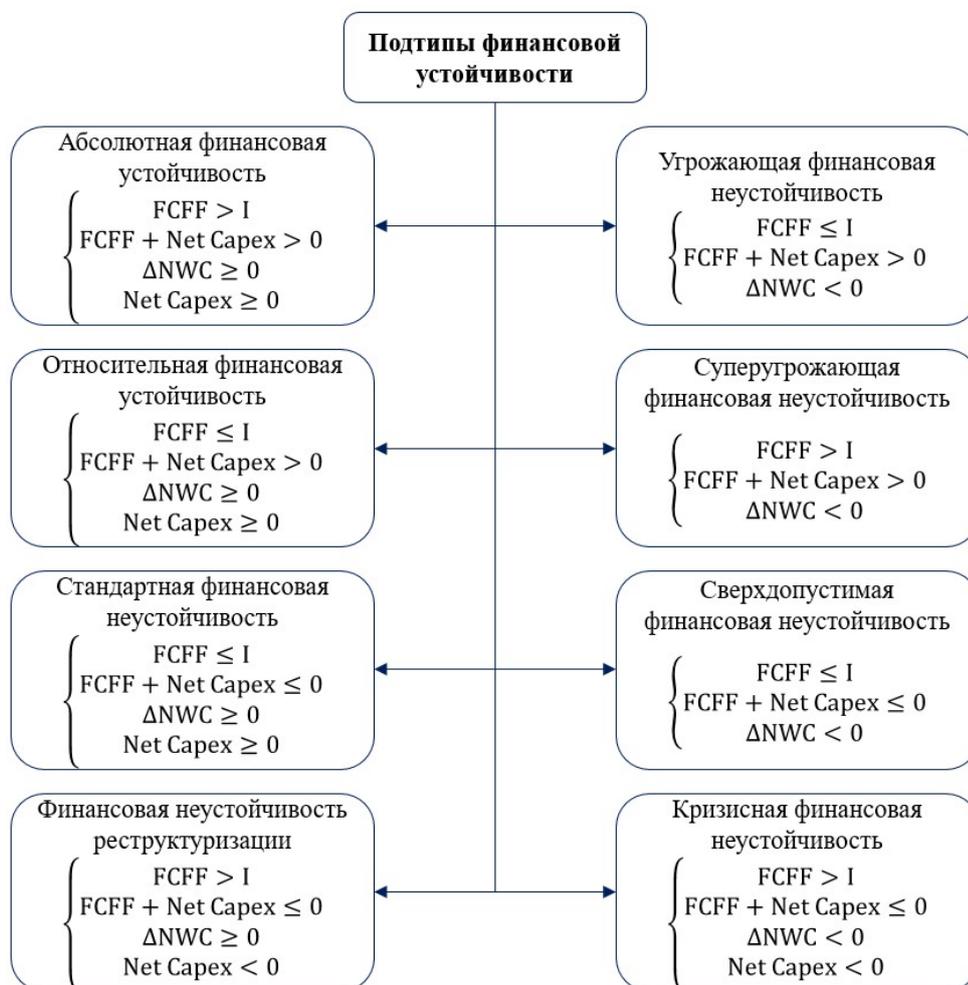


Рис. 6. Подтипы финансовой устойчивости

Источник: составлено автором на основе оценки финансовой устойчивости предприятия

Э.В. Исаевой [Исаева, 2016]

2.4. Анализ ликвидности и платежеспособности

Ликвидность активов и баланса во многом определяется финансовой устойчивостью предприятия. Когда на краткосрочную перспективу оценивается финансовое состояние предприятия, то анализируется его ликвидность и платежеспособность. Шеремет А.Д. дает следующее трактовку ликвидности баланса: «степень покрытия обязательств организации ее активами, срок превращения которых в денежную форму соответствует сроку погашения обязательств, а ликвидность активов как скорость (время) превращения активов в денежные средства» [Шеремет, 2022, с. 301].

Способом проведения анализа ликвидности баланса является анализ абсолютных показателей: сопоставление расположенных по степени убывания ликвидности четырех групп активов баланса (сгруппированных по степени ликвидности, то есть по скорости превращения их в денежные средства) с расположенными по увеличению срока погашения обязательств четырьмя группами пассивов (сгруппированными по степени срочности их погашения). Далее на рисунке 7 можно увидеть агрегирование активов и пассивов по такому параметру как степень ликвидности и условие абсолютной ликвидности баланса.

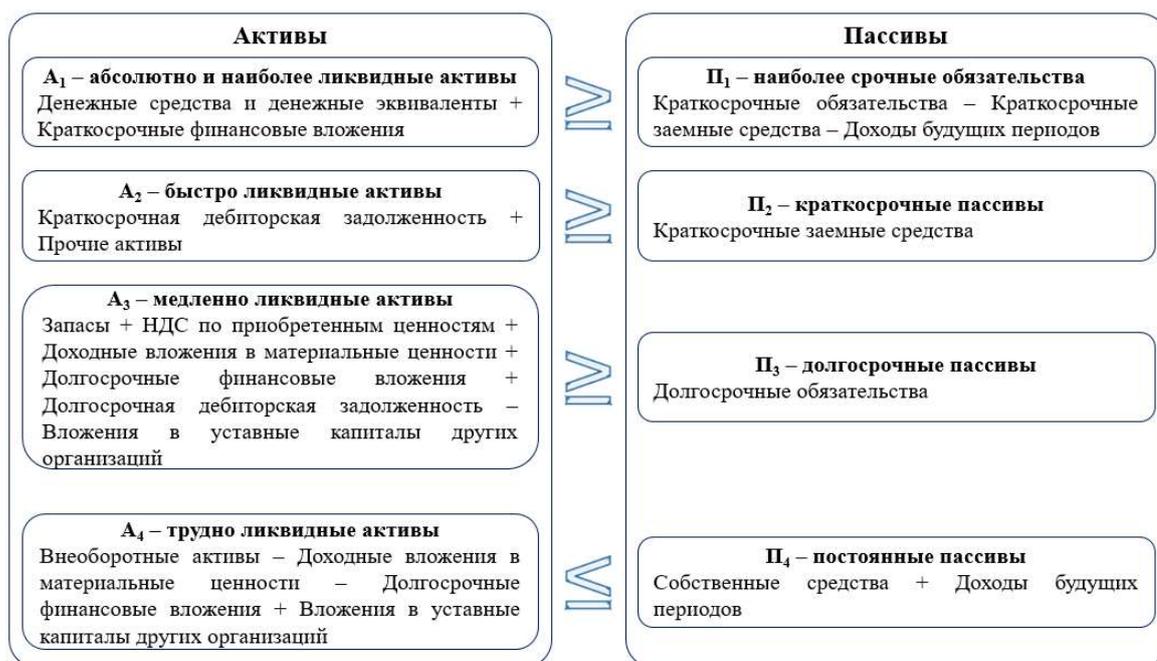


Рис. 7. Абсолютная ликвидность баланса в абсолютных показателях

Источник: составлено автором на основе агрегированного баланса ликвидности

[Любушин, 2006], [Шеремет, 2022]

Покрытие краткосрочных обязательств оборотными активами с разной степенью ликвидности является относительным показателем, который помогает провести анализ ликвидности активов. Эти показатели рассчитываются на основе ББ. К ним относятся: коэффициенты абсолютной, критической и текущей ликвидностей. Первый коэффициент наиболее интересен поставщикам и подрядчикам. Ограничение данного коэффициента больше либо равное 0,2 считается нормальным. Оно означает, что предприятие каждый день способно погашать 20% и более своих обязательств. Второй коэффициент наиболее интересен кредитуящим организациям. Нормальное ограничение данного коэффициента больше либо равно 1. Третий коэффициент наиболее интересен акционерам предприятия как действительным, так и потенциальным. Нормальное ограничение данного коэффициента больше либо равно 2 [Шоль и др. 2018].

Денежным аналогом коэффициента текущей ликвидности является *коэффициент денежно-потоковой ликвидности* ($K_{д-поток.ликв.}$). Для того чтобы вычислить данный коэффициент, используется формула, представленная ниже.

$$K_{д-поток.ликв.} = \frac{ПЧДП_{ТД}}{КО}$$

где ПЧДП_{ТД} – положительный чистый денежный поток по текущей деятельности, КО – краткосрочные обязательства [Сизых, Сизых, 2020].

Данный коэффициент показывает, сколько раз предприятие может погасить свои краткосрочные обязательства за счет полученных денежных средств. Нормативного значения для данного коэффициента нет, но возрастающее значение в динамике свидетельствует о хорошем финансовом состоянии предприятия.

Коэффициенты абсолютной, критической и текущей ликвидности прогнозно определяют платежеспособность предприятия, так как приблизительно оценивают мгновенную, среднесрочную и долгосрочную платежеспособность. Поэтому ликвидность активов и баланса определяют **платежеспособность предприятия**.

В.В. Ковалев определяет ее, как «наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения» [Ковалев, Волкова, 2010, с. 241]. Другими словами, предприятие должно обеспечить сопоставимость во времени поступлений денежных средств и платежей по своим обязательствам, то есть иметь возможность погашать свои обязательства с наступившей датой платежа имеющимися денежными средствами. При этом предприятие не должно допускать неплатежеспособности. Это достигается за счет того, что предприятие располагает возможностью генерирования положительного денежного потока и грамотного управления денежными потоками для того, чтобы избегать кассовые разрывы. В своих работах Шеремет А.Д. говорит, что «платежеспособность выступает сигнальным показателем, в котором проявляется финансовое состояние» [Шеремет, 2011, с. 231] и «выступает внешним проявлением финансовой устойчивости предприятия» [Шеремет, 2011, с. 234].

Хотя платежеспособность зависит от степени ликвидности активов и баланса, но в одно и то же время предприятие может быть ликвидным, но не платежеспособным. Причиной этого могут быть неликвидные активы, включенные в расчет абсолютных показателей ликвидности баланса и коэффициентов ликвидности активов, а также просроченные обязательства.

По мере того как предприятие стабилизирует свою деятельность, у него складывается определенная структура активов и источников средств их формирования. Как

следствие, коэффициенты ликвидности активов варьируются в определенных границах, то есть они становятся менее динамичными. В свою очередь, этого нельзя сказать о платежеспособности, так как она более изменчива и может меняться практически каждый день.

Основной критерий несостоятельности (банкротства) определяется одноименным федеральным законом № 127-ФЗ от 26.10.2002: неспособность погасить кредиторскую задолженность в течение трех месяцев, сумма которой превышает триста тысяч рублей. Другими словами, платежеспособность является критерием несостоятельности (банкротства).

Как было сказано ранее, анализ относительных показателей ликвидности активов прогнозно определяют платежеспособность. Помимо этого, Шермет А.Д. выделяет следующие показатели платежеспособности.

Способность предприятия всеми ее активам покрыть долгосрочные и краткосрочные обязательства определяет общую платежеспособность предприятия, которая характеризуется коэффициентом общей платежеспособности.

Коэффициент общей платежеспособности

$$\begin{aligned} & \text{Внеоборотные активы} - \text{Вложения в арендованные основные средства} + \\ & \text{Ликвидные активы} - \text{Задолженность участников (учредителей) по взносам в} \\ & \text{уставный капитал} - \text{Оценочные резервы} \\ = & \frac{\quad}{\text{Обязательства} - \text{Доходы будущих периодов}} \end{aligned}$$

Нормальное ограничение для данного коэффициента больше либо равно 2.

Степень платежеспособности по текущим обязательствам

$$= \frac{\text{Краткосрочные обязательства}}{\text{Среднемесячная валовая выручка}}$$

где валовая выручка включает в себя НДС, акцизы и другие обязательные платежи.

По значению, которое принимает данный показатель, выделяют: платежеспособные предприятия при значении показателя меньше 3; неплатежеспособные предприятия первой и второй категории при значении показателя больше 3, но меньше 12 и больше 12 соответственно.

Степень платежеспособности общая

$$= \frac{\text{Краткосрочные и долгосрочные обязательства}}{\text{Среднемесячная валовая выручка}}$$

Данный коэффициент показывает возможные сроки погашения краткосрочных и долгосрочных обязательств.

Аналогичным образом рассчитываются структурные показатели платежеспособности. К данным показателям относятся: коэффициент внутреннего долга

предприятия, коэффициент задолженности по взятым займам и кредитам банков, коэффициент задолженности фискальной системе, а также, коэффициент задолженности другим организациям [Экономический анализ..., 2017].

В зарубежной практике общепринятым коэффициентом платежеспособности является коэффициент Бивера, который рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{Коэффициент Бивера} = \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Амортизация}}{\text{Средняя за период величина краткосрочных и долгосрочных обязательства}}$$

В числителе коэффициента также может использоваться чистый денежный поток. Рекомендуемое значение коэффициента в интервале от 0,17 до 0,4 говорит о среднем риске потери платежеспособности. При этом если значение данного коэффициента больше 0,4, то это означает, что предприятие характеризуется высокой платежеспособностью. Если же значение данного коэффициента меньше 0,17, то это означает, что предприятие характеризуется повышенным риском потери платежеспособности.

Коэффициенты, основанные на денежных потоках, были отобраны и сгруппированы на основе работ вышеупомянутых авторов и следующих работ: [Донцова, 2017], [Дягель, 2019], [Хелферт, 2003], [Bragg Steven, 2002].

Таким образом, для анализа платежеспособности также рассматривается *коэффициент денежного покрытия обязательств* ($K_{д.п.о.}$), который определяется по следующей формуле:

$$K_{д.п.о.} = \frac{ПЧДП_{ТД}}{КО + ДО}$$

где ПЧДП_{ТД} – положительный чистый денежный поток по текущей деятельности, КО и ДО – краткосрочные и долгосрочные обязательства соответственно, то есть суммарные обязательства.

Данный коэффициент показывает способность предприятия генерировать достаточный денежный поток по текущей деятельности для покрытия общей суммы обязательств.

Аналогичным образом рассчитываются *коэффициенты денежного покрытия краткосрочных обязательств*, а также *долгосрочных обязательств*.

Чем выше показатели по коэффициентам денежного покрытия, тем стабильнее финансовое положение компании.

Наряду с данными показателями оценки платежеспособности могут использоваться и другие коэффициенты, основанные на денежных потоках, часть которых представлена в таблице 6.

Таблица 6. Показатели, основанные на денежных потоках, для оценки платежеспособности

Наименование показателя	Методика расчета	Аналитическое содержание
Ликвидный денежный поток (ЛДП)	$\text{ЛДП} = \Delta\text{ЧКП} = (O_{\text{Киз к.п.}} - \text{ДС}_{\text{к.п.}}) - (O_{\text{Киз н.п.}} - \text{ДС}_{\text{н.п.}})$ <p>где $\Delta\text{ЧКП}$ – изменение в чистой кредитной позиции за период, $O_{\text{Киз к.п.}}$ и $O_{\text{Киз н.п.}}$ – общая сумма долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов на конец и начало периода, $\text{ДС}_{\text{к.п.}}$ и $\text{ДС}_{\text{н.п.}}$ – денежные средства на конец и начало периода</p>	Показывает изменение в чистой кредитной позиции предприятия. Характеризует дефицитность или избыточность денежного потока, который возникает при погашении всех кредитных обязательств. Показатель анализируется в динамике
Коэффициент ликвидности денежного потока ($K_{\text{ликв.ДП}}$)	$K_{\text{ликв.ДП}} = \frac{\text{ПДП}}{\text{ОДП}}$ <p>где ПДП и ОДП – положительный и отрицательный денежный поток за период</p>	Показывает способность предприятия осуществлять платежи за счет поступления денежных средств за период. Показатель должен иметь значение не ниже 1. Увеличение показателя в динамике считается позитивным явлением. Значительное колебание показателя в отдельные интервалы анализируемого периода свидетельствует о том, что предприятие может столкнуться с кассовыми разрывами, приводящими к снижению платежеспособности
Коэффициент платежеспособности за период ($K_{\text{платеж}}$)	$K_{\text{платеж}} = \frac{\text{ДС}_{\text{н.п.}} + \text{ПДП}}{\text{ОДП}}$	Показывает способность предприятия осуществлять платежи в определенный период времени не только за счет поступления денежных средств за этот период, но и за счет имеющихся денежных средств, которыми предприятие располагает на начало периода. Коэффициент не менее 1 говорит об обеспечении платежеспособности предприятия
Коэффициент текущей платежеспособности ($K_{\text{тек.платеж}}$)	$K_{\text{тек.платеж}} = \frac{\text{ПДП}_{\text{ТД}}}{\text{ОДП}_{\text{ТД}}}$ <p>где $\text{ПДП}_{\text{ТД}}$ и $\text{ОДП}_{\text{ТД}}$ – положительный и отрицательный денежный поток по текущей деятельности за период</p>	Нормативное значение больше 1. Увеличение показателя в динамике считается позитивным явлением и свидетельствует о повышении уровня текущей платежеспособности предприятия
Коэффициент участия текущей деятельности в покрытии денежных платежей ($K_{\text{участ.ТД}}$)	$K_{\text{участ.ТД}} = \frac{\text{ПДП}_{\text{ТД}}}{\text{ОДП}}$	Нормативное значение коэффициента, больше либо равное 0,5, говорит о том, что половина всех платежей предприятия финансируется за счет поступления денежных средств, связанных с текущими операциями предприятия
Коэффициент достаточности денежных поступлений по текущей деятельности для погашения обязательств перед кредиторами ($K_{\text{участ.ТД}}$)	$K_{\text{участ.ТД}} = \frac{\text{ДС}_{\text{н.п.}} + \text{ПДП}_{\text{ТД}}}{\text{П}_{\text{КЗ}} + \text{П}_{\text{Киз}}}$ <p>$\text{П}_{\text{КЗ}}$ – платежи по кредиторской задолженности: поставщикам (подрядчикам), в связи с оплатой труда работников, по налогам и взносам, $\text{П}_{\text{Киз}}$ – платежи по основному долгу, как по долгосрочным, так и по краткосрочным кредитам и займам</p>	Показывает возможность предприятия исполнять свои обязательства перед кредиторами за счет поступления денежных средств, связанного с текущими операциями предприятия, за этот период и имеющихся денежных средств, которыми предприятие располагает на начало периода. Рекомендуемое значение коэффициента больше либо равно 1

Источник: составлено автором

Для оценки платежеспособности, также может быть использован анализ движения денежных средств, или денежных потоков.

2.5. Анализ денежных потоков

Анализ денежных потоков также может быть использован в КАФХД предприятия при комплексном исследовании финансовых результатов и финансового состояния предприятия. Поэтому рассмотрим подробнее анализ денежных потоков, основой информационного обеспечения которого служит ОДДС. Помимо этого, рассмотрим, как анализ денежных потоков связан с блоками КАФХД предприятия.

Для проведения анализа денежных потоков предприятий, составляющих свою отчетность по РСБУ, предложена следующая методическая последовательность действий, состоящая из 5 этапов.

Первый этап – анализ показателей динамики, то есть горизонтальный анализ.

На данном этапе анализа рассматривается динамика положительных и отрицательных денежных потоков предприятия. При чем анализ проводится как в целом, так и в разрезе каждого из трех видов деятельности: финансовой, инвестиционной и текущей. Здесь можно выделить основные абсолютные показатели для оценки денежных потоков, такие как чистый денежный поток как в целом, так и по каждому виду деятельности; денежные потоки, связанные с поступлениями и выплатами по этим видам деятельности, то есть валовые денежные потоки, и т.д. Динамика этих показателей, рассматривается как в абсолютных величинах, так и относительных: темпах роста и прироста. В свою очередь, параметр темпа прироста положительного денежного потока сопоставляется с такими параметрами, как темп прироста выручки и прибыли, а также активов предприятия.

При проведении анализа денежных потоков предприятия надо учитывать, что в результате текущей, инвестиционной и финансовой деятельности полученные денежные потоки зависят от стадии жизненного цикла предприятия. Это зависимость представлена на рисунке 8.

Чистый денежный поток по текущей деятельности на стадии возникновения отрицательный, так как предприятие только начало свою деятельность и еще не в состоянии обеспечить достаточный приток денежных средств для покрытия своих платежей. Рост выручки сопровождается увеличением вложений в чистый оборотный капитал. Данный показатель, в свою очередь, оказывает непосредственное воздействие на рассматриваемый денежный поток. Данный денежный поток становится положительным на стадии роста. Также он остается положительным на стадии зрелости. Если предприятие на данной стадии не способно в результате своей текущей деятельности формировать положительный

денежный поток, то это свидетельствует о проблеме, причину которой надо найти и устранить. Хотя на стадии спада чистый денежный поток по текущей деятельности положительный, но уже наблюдается снижение поступлений денежных средств.

Практически на всей стадии жизненного цикла предприятия чистый денежный поток по инвестиционной деятельности остается отрицательным. Это показывает, что предприятие производит вложения в свои внеоборотные активы, для того чтобы расширять и поддерживать существующие производственные мощности. На стадии спада, когда предприятие начинает реализацию своих внеоборотных активов, денежный поток по инвестиционной деятельности становится положительным.

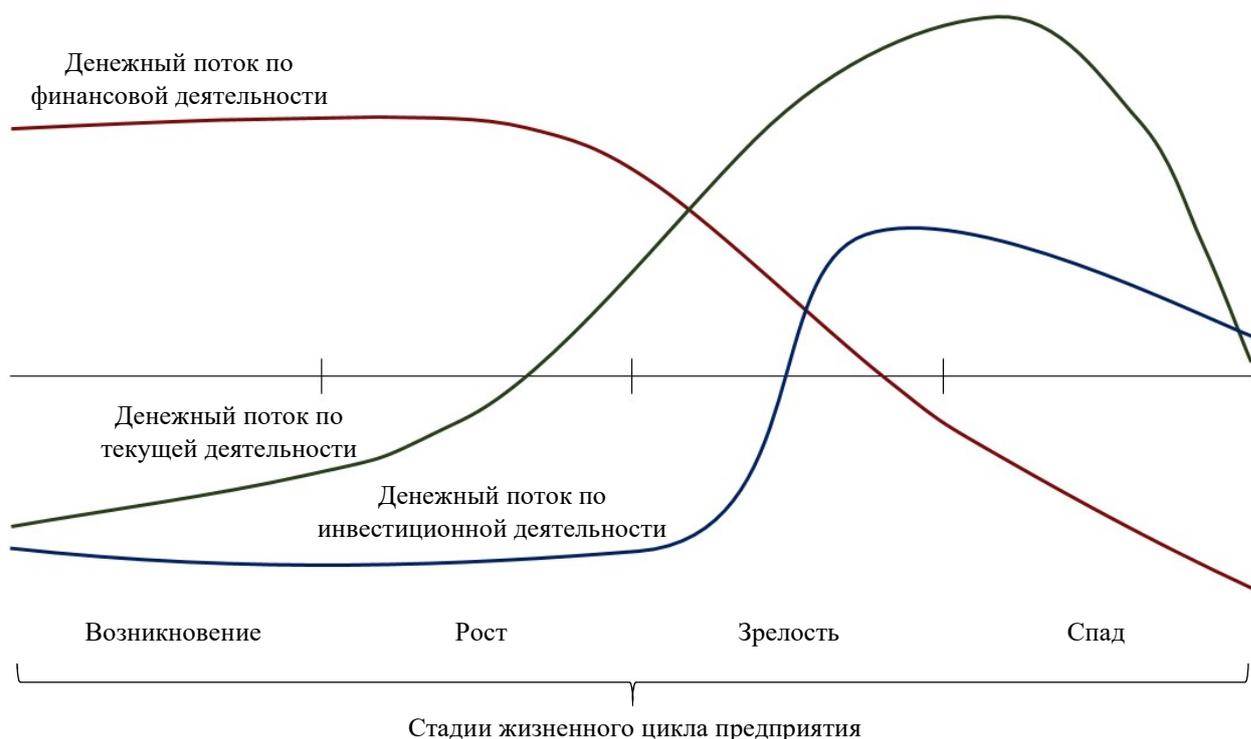


Рис. 8. Зависимость денежных потоков от стадии жизненного цикла предприятия

Источник: составлено автором на основе характера поведения денежных потоков предприятия в зависимости от стадии его жизненного цикла [Ефимова, 2020], [Любушин и др., 2020]

Как было отмечено ранее, на стадии возникновения и роста в результате текущей и инвестиционной деятельности преобладают отрицательные чистые денежные потоки. Поэтому сложившийся дефицит денежных средств покрывается за счет внешних источников финансирования, и как следствие, чистый денежный поток по финансовой деятельности на данных стадиях положительный. Так как на стадии зрелости нормально работающее предприятие в результате своей текущей деятельности генерирует положительный чистый денежный поток, которым оно может покрывать платежи по инвестиционной деятельности частично или полностью; то предприятие все меньше

нуждается во внешних источниках финансирования и способно производить выплаты по своим обязательствам перед кредиторами и акционерами. Поэтому на стадии зрелости чистый денежный поток по финансовой деятельности становится отрицательным и остается отрицательным на стадии спада.

Горизонтальный анализ ОДДС помогает выявить дефицит и избыток денежных средств, основные направления расходования и поступления денежных средств.

Второй этап – анализ структурных показателей, то есть вертикальный анализ.

На данном этапе анализа рассматривается удельный вес структурных составляющих денежных потоков (таблица 7).

Таблица 7. Структурные показатели

Наименование показателя	Методика расчета	Аналитическое содержание
Доля конкретного источника поступления денежных средств или платежа по определенному виду деятельности	$\frac{\text{ПДП}_{ij}}{\text{ПДП}_i}$ и $\frac{\text{ОДП}_{ij}}{\text{ОДП}_i}$ где ПДП_{ij} и ОДП_{ij} – конкретный источник поступления денежных средств и платежа по определенному виду деятельности, ПДП_i и ОДП_i – совокупный положительный и отрицательный денежный поток по определенному виду деятельности	Показывает долю конкретного источника поступления денежных средств или платежа в денежном притоке или оттоке по определенному виду деятельности соответственно
Доля денежного притока по определенному виду деятельности	$\frac{\text{ПДП}_i}{\text{ПДП}} * 100\%$ где ПДП – совокупный положительный денежный поток	Показывает долю притока денежных средств по определенному виду деятельности в общем совокупном притоке, то есть сколько процентов совокупно поступивших денежных средств формируется за счет данного притока
Доля денежного оттока по определенному виду деятельности	$\frac{\text{ОДП}_i}{\text{ОДП}} * 100\%$ где ОДП – совокупный отрицательный денежный поток	Показывает долю оттока денежных средств по определенному виду деятельности в общем совокупном оттоке, то есть сколько процентов совокупно израсходованных денежных средств формируется за счет данного оттока
Доля чистого денежного потока по определенному виду деятельности	или $\frac{\text{ПЧДП}_i}{\text{ПЧДП}} * 100\%$ или $\frac{\text{ОЧДП}_i}{\text{ОЧДП}} * 100\%$ где ПЧДП_i и ОЧДП_i – положительный и отрицательный чистый денежный поток по определенному виду деятельности, ПЧДП и ОЧДП – совокупный положительный и отрицательный чистый денежный поток	Показывает долю результата денежного потока по определенному виду деятельности в чистом денежном притоке / оттоке, то есть сколько процентов чистого денежного притока / оттока формируется за счет чистого денежного притока / оттока по каждому виду деятельности

Источник: составлено автором

Третий этап – коэффициентный анализ. На данном этапе анализа рассматриваются различные относительные показатели, а также определяется степень их влияния на общий уровень финансового состояния предприятия. Помимо этого, на данном

этапе анализа определяется тип финансового состояния предприятия по степени его устойчивости при помощи оценки на основе денежных потоков, которая была рассмотрена ранее в текущей главе.

Как было сказано ранее, большая часть коэффициентов, основанных на денежных потоках, приходится на блок 11, касающийся анализа финансового состояния и платежеспособности. Таким образом, *коэффициенты финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности, основанные на денежных потоках*, были рассмотрены ранее в текущей главе в контексте анализа финансовой устойчивости, ликвидности активов и баланса, а также платежеспособности.

Можно разделить оставшиеся коэффициенты на следующие группы:

- *Коэффициенты денежного покрытия доходов, выручки и прибыли*
- *Коэффициенты денежного покрытия инвестиционной деятельности (в том числе капитальных затрат) и финансовой деятельности (в том числе дивидендов)*
- *Коэффициенты рентабельности, основанные на денежных потоках*

Коэффициенты денежного покрытия доходов, выручки и прибыли показывают в какой степени доходы, выручка и прибыль выражены в форме реальных денежных средств, то есть их качество. Данные коэффициенты представляют собой дробь, в числителе которой денежный поток, а в знаменателе начисленные доходы, выручка или прибыль.

Коэффициент покрытия начисленных доходов положительным денежным потоком ($K_{п.н.д.}$) показывает, какой процент начисленных доходов выражен в полученных денежных средствах предприятия, которые оно может направить на поддержание и расширение своей существующей деятельности, обслуживание и погашение своих обязательств перед кредиторами и акционерами.

$$K_{п.н.д.} = \frac{\text{ПДП}}{\text{Доходы}}$$

Коэффициент денежного содержания чистой прибыли ($K_{д.с.чп}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{д.с.чп} = \frac{\text{ЧДП}_{ТД} - \text{Амортизация}}{\text{ЧП}}$$

где ЧП – чистая прибыль.

Данный коэффициент показывает, какой процент чистой прибыли выражен в денежном потоке, полученном в результате текущей деятельности предприятия.

Коэффициент денежного покрытия выручки ($K_{д.п.в.}$) показывает денежное содержание выручки и рассчитывается по формуле:

$$K_{д.п.в.} = \frac{\text{Выручка поступившая}}{\text{Выручка начисленная}}$$

Данный коэффициент рассматривается в динамике. Нормой для данного коэффициента является значение равное 1. Если значение меньше 1, то предприятие плохо взыскивает свою дебиторскую задолженность, проводит взаимозачеты и т.д. Помимо этого, более детальный анализ необходим при изрядном отклонении от 1.

Коэффициент денежного покрытия прибыли ($K_{д.п.пр.}$) – это последний коэффициент, рассматриваемый в данной группе. Расчет данного коэффициента происходит при помощи следующей формулы:

$$K_{д.п.пр.} = \frac{\text{ЧДП}_{ТД} + \text{Проценты уплаченные} + \text{Налоги уплаченные}}{\text{ЧП} + \text{Проценты к уплате} + \text{Текущий налог на прибыль} + \text{Амортизация}}$$

Показатель, близкий или равный 1, является рекомендуемым значением для данного коэффициента.

Коэффициенты денежного покрытия инвестиционной деятельности (в том числе капитальных затрат) и финансовой деятельности (в том числе дивидендов) характеризуют возможности предприятия финансировать свои капитальные затраты, которые способствуют поддержанию и увеличению своих операционных возможностей, и выплачивать дивиденды без привлечения внешних источников финансирования. В данную группу входят следующие коэффициенты: *коэффициент денежного покрытия капитальных затрат* ($K_{д.п.кап.расх.}$), *денежного покрытия дивидендных выплат* ($K_{д.п.див.}$) и *покрытия капиталовложений и выплаты дивидендов* ($K_{д.п.кап.расх.див.}$), формулы расчета которых представлены далее:

$$K_{д.п.кап.расх.} = \frac{\text{ЧДП}_{ТД} + \text{ПДП}_{ИД}}{\text{Сарех}}$$

$$K_{д.п.див.} = \frac{\text{ЧДП}_{ТД} + \text{ПДП}_{ИД}}{\text{П}_{Див}}$$

$$K_{д.п.кап.расх.див.} = \frac{\text{ЧДП}_{ТД} + \text{ПДП}_{ИД}}{\text{Сарех} + \text{П}_{Див}}$$

где $\text{ПДП}_{ИД}$ – положительный денежный поток по инвестиционной деятельности,

$\text{П}_{Див}$ – платежи, связанные с выплатой дивидендов,

Сарех – капитальные расходы,

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

Нормальное значение для вышеуказанных коэффициентов больше единицы означает, что предприятию не надо привлекать внешнее финансирование, чтобы производить капитальные расходы и выплачивать дивиденды.

Коэффициенты рентабельности, основанные на денежных потоках, характеризуют способность компании создавать денежные потоки.

Рентабельность активов по положительному денежному потоку ($РА_{\text{ПДП}}$) показывает долю имущества предприятия, которая сформирована за счет положительных денежных потоков.

$$РА_{\text{ПДП}} = \frac{\text{ПДП}}{\text{Средняя величина активов}}$$

Рентабельность собственного капитала по положительному денежному потоку ($РСК_{\text{ПДП}}$) показывает долю собственного капитала, которая сформирована за счет положительного денежного потока.

$$РСК_{\text{ПДП}} = \frac{\text{ПДП}}{\text{Средняя величина собственного капитала}}$$

В знаменателе вышеуказанных коэффициентов также можно использовать чистый денежный поток.

Коэффициент рентабельности положительного денежного потока ($К_{\text{рент.ПДП}}$) показывает какая сумма чистой прибыли приходится на 1 рубль положительного денежного потока предприятия.

$$К_{\text{рент.ПДП}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ПДП}}$$

Аналогично рассчитывается *рентабельность отрицательного денежного потока* ($К_{\text{рент.ОДП}}$), или окупаемость денежных затрат.

Таким же образом рассчитывается *рентабельность положительного денежного потока по текущей деятельности* ($К_{\text{рент.ПДП}_{\text{ТД}}}$), где в знаменателе вместо чистой прибыли берется прибыль от продаж, а в числителе – положительный денежный поток по текущей деятельности.

Денежная рентабельность продаж ($РП_{\text{ден}}$) отражает удельный вес денежного потока, полученного в результате текущей деятельности, в выручке от продаж. Также при расчете данного коэффициента важно оценивать вложения в чистый оборотный капитал, которые могут быть связаны с получением выручки в последующих периодах. Для того чтобы это избежать, в числителе данного показателя может быть использован положительный денежный поток по вышеуказанной деятельности.

$$РП_{\text{ден}} = \frac{\text{ЧДП}_{\text{ТД}}}{\text{Выручка}}$$

Коэффициент эффективности положительных денежных потоков отражает удельный вес чистого денежного потока в положительном денежном потоке. Аналогично рассчитывается *коэффициент эффективности отрицательных денежных потоков*. Данные коэффициенты также могут быть рассчитаны в рамках текущей деятельности.

Чем выше значение показателей, рассмотренных в данной группе, тем лучше для предприятия.

Таким образом, рассмотренные коэффициенты могут дополнить следующие блоки комплексного анализа: блок 5 может быть дополнен коэффициентами денежного покрытия доходов, выручки и прибыли; блок 7 – коэффициентами денежного покрытия инвестиционной деятельности (в том числе капитальных затрат) и финансовой деятельности (в том числе дивидендов); блок 8 и 10 – коэффициентами рентабельности, основанными на денежных потоках, и блок 11 – коэффициентами финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности, основанными на денежных потоках, а также оценкой финансовой устойчивости на основе денежных потоков предприятия.

Четвертый этап – факторный анализ. На данном этапе анализа рассматриваются основные модели показателей рентабельности, основанные на денежных потоках предприятия [Губанова, Фатеева, 2015], [Пласкова, 2017].

Двухфакторная мультипликативная модель рентабельности активов по чистой прибыли, полученная методом расширения факторной системы, имеет следующий вид:

$$\frac{\text{ЧП}}{\text{Средняя величина активов}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ПДП}} * \frac{\text{ПДП}}{\text{Средняя величина активов}}$$

где ЧП – чистая прибыль,

ПДП – положительный денежный поток.

Другими словами, данный результативный показатель зависит от рентабельности положительного денежного потока (первый множитель) и рентабельности активов по положительному денежному потоку (второй множитель).

При дальнейшем расширении вышеуказанной факторной системы получаем трехфакторную мультипликативную модель рентабельности собственного капитала по чистой прибыли, которая имеет следующий вид:

$$\frac{\text{ЧП}}{\text{Средняя величина СК}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ПДП}} * \frac{\text{ПДП}}{\text{Средняя величина активов}} * \frac{\text{Средняя величина активов}}{\text{Средняя величина СК}}$$

Другими словами, рентабельность собственного капитала по чистой прибыли зависит от рентабельности положительного денежного потока (первый множитель), рентабельности активов по положительному денежному потоку (второй множитель) и финансового рычага (третий множитель).

В этих моделях показатели, основанные на денежных потоках, выступают факторами результативных показателей: рентабельности активов и собственного капитала.

Из рентабельности положительного денежного потока по текущей деятельности как исходной факторной системы с помощью методов удлинения, сокращения и расширения факторной системы можно получить следующую шестифакторную мультипликативную модель:

$$K_{\text{рент.ПДП}_{\text{ТД}}} = \frac{P_{\text{п}}}{\text{ПДП}_{\text{ТД}}} = \frac{P_{\text{п}}}{N} * \frac{N}{\overline{CA}} * \frac{\overline{CA}}{\overline{CL}} * \frac{\overline{CL}}{\text{ПДП}_{\text{ТД}}} = \frac{N - U - M - A}{N} * \frac{N}{\overline{CA}} * \frac{\overline{CA}}{\overline{CL}} * \frac{\overline{CL}}{\text{ПДП}_{\text{ТД}}}$$

$$= (1 - \gamma_U - \gamma_M - \gamma_A) * \frac{N}{\overline{CA}} * \frac{\overline{CA}}{\overline{CL}} * \frac{\overline{CL}}{\text{ПДП}_{\text{ТД}}}$$

где $P_{\text{п}}$ – прибыль от продаж,

N – выручка от продаж,

U – оплата труда с начислениями,

M – материальные затраты,

A – амортизация,

\overline{CA} – средняя величина оборотных активов,

\overline{CL} – средняя величина краткосрочных обязательств,

$\text{ПДП}_{\text{ТД}}$ – положительный денежный поток по текущей деятельности,

γ_U – оплатоемкость,

γ_M – материалоемкость,

γ_A – амортизациеемкость.

Из факторной модели следует, что рентабельность положительного денежного потока по текущей деятельности зависит от оплатоемкости, материалоемкости, амортизациеемкости, оборачиваемости оборотных активов (второй множитель) – в свою очередь, эти показатели являются показателями интенсификации и эффективности; коэффициента покрытия оборотными активами краткосрочных обязательств (третий множитель), коэффициента генерирования краткосрочными обязательствами положительного денежного потока по текущей деятельности (четвертый множитель). Таким образом, модель имеет не только математический, но и экономический смысл.

Пятый этап – анализ взаимосвязи денежных потоков и чистой прибыли. На данном этапе анализа рассматриваются факторы, которые приводят к отличию величины прибыли от сальдо денежных потоков за период [Ковалев, 2014]. Для того чтобы раскрыть данную взаимосвязь, проводится анализ денежных потоков с применением косвенного метода, который позволяет выделить денежный поток, полученный за период, при помощи корректировки чистой прибыли на изменение статей активов и пассивов баланса, которые оказывают прямое влияние на денежные потоки предприятия.

Рассмотрим основное балансовое равенство:

Активы = Пассивы

В свою очередь, в составе активов можно выделить денежные средства (С), оборотные активы без денежных средств и краткосрочных финансовых вложений (СА), краткосрочные финансовые вложения и внеоборотные активы (FA). А в составе пассивов можно выделить нераспределенную прибыль (RE); прочие статьи капитала и резервов, такие как вложения собственников (уставный капитал и эмиссионный доход), а также другие статьи, не включающие в свой состав нераспределенную прибыль, выделенную ранее (SE); долговые процентные обязательства (D); долгосрочные обязательства, которые не учитывают долгосрочные процентные обязательства, выделенные ранее, (LTL) и беспроцентную кредиторскую задолженность (CL). Таким образом, получим следующее равенство:

$$C + FA + CA = RE + SE + LTL + D + CL$$

Сальдо денежных потоков за период характеризуется изменением статей активов и пассивов, поэтому

$$\Delta C = \Delta RE - (\Delta CA - \Delta CL) - \Delta FA + \Delta SE + \Delta LTL + \Delta D$$

Сальдо денежных потоков за период связано с изменением нераспределенной прибыли (или чистой прибыли, если предприятие не выплачивало дивиденды за анализируемый период); изменением чистого оборотного капитала, выраженного разностью изменения неденежных оборотных активов и беспроцентной кредиторской задолженности и характеризующего текущую деятельность предприятия; изменением внеоборотных активов и краткосрочных финансовых вложений, характеризующих инвестиционную деятельность, и изменением взносов собственников и долговых процентных обязательств, которые, в свою очередь, характеризуют финансовую деятельность.

К притоку денежных средств приводит рост статей пассивов и снижение статей активов, а к оттоку – снижение статей пассивов и рост статей активов.

Можно по-разному детализировать статьи активов и пассивов и, таким образом, определять влияние различных факторов на изменение денежных потоков предприятия за период [Гредасова, 2021]. Другими словами, на данном этапе рассмотрена одна из возможных аддитивных моделей изменения денежных потоков предприятия, в которой можно изменять количество факторов в зависимости от степени детализации активов и пассивов.

В третьей главе проведем КАФХД предприятия, информационной базой которого помимо ББ и ОФР является ОДДС. Другими словами, проведем анализ денежных потоков предприятия, составляющего свою отчетность по РСБУ, по методической

последовательности действий для проведения анализа денежных потоков, предложенной в текущей главе.

Глава 3. Анализ денежных потоков предприятия

В третьей главе будет выполнен анализ денежных потоков по методической последовательности действий, предложенной во второй главе, российского предприятия в форме акционерного общества с двумя акционерами, основным видом деятельности которого является производство газогенераторов, аппаратов для дистилляции и фильтрования. Базой проведения анализа служит бухгалтерская (финансовая) отчетность за 2017 – 2021 гг. этого предприятия, составленная по РСБУ.

За 2021 г. выпуск готовой продукции составил 2 277 879 тыс. руб. Выручка составила 3 352 835 тыс. руб. (без НДС), а себестоимость продаж – 2 447 848 тыс. руб. и расходы по обычной деятельности, такие как управленческие и коммерческие – 407 337 тыс. руб. Прочие доходы (аренда, реализация основных средств, курсовые разницы и прочие) – 82 519 тыс. руб. Прочие расходы (услуги банка, штрафы, пени, неустойки, курсовые разницы и прочие) – 184 648 тыс. руб. В 2021 г. был начислен налог на прибыль в федеральный бюджет и бюджеты субъектов РФ в размере 76 840 тыс. руб. Чистая прибыль предприятия составила 291 756 тыс. руб.

Валюта баланса по сравнению с 2020 г. увеличилась на 1 927 756 тыс. руб. и в 2021 г. составила 4 568 118 тыс. руб., в том числе внеоборотные активы – 65 756, оборотные активы – 4 502 362, капитал и резервы – 1 091 131, долгосрочные обязательства – 395 и краткосрочные обязательства – 3 476 593 тыс. руб.

Среднесписочная численность работников по данным расчета по страховым взносам за 2021 г. составила 314 человек.

В течение рассматриваемого периода предприятие взаимодействовало с тремя связанными сторонами: первая сторона из которых выступала в качестве поставщика и покупателя, вторая – в качестве агента по продажам и третья – в качестве арендодателя.

КАФХД предприятия был проведен по методике Шеремета А.Д., но в третью главу будет включен анализ денежных потоков предприятия по методической последовательности действий для проведения данного анализа, предложенной во второй главе.

На первом и втором этапах предложенного анализа проводится горизонтальный и вертикальный анализ ОДДС, для того чтобы проанализировать показатели динамики и структурные показатели, а также охарактеризовать деятельность предприятия.

Первый этап – анализ показателей динамики, то есть горизонтальный анализ.

Горизонтальный анализ представлен в таблице 8. В графе «Код, условное обозначение» под кодом указывается строка ОДДС. В графе «за n-ый год» первое значение показывает фактическое значение показателя, второе – абсолютное изменение показателя,

выраженное разностью текущего фактического значения и предыдущего, третий – темп прироста этих фактических значений.

Таблица 8. Горизонтальный анализ денежных потоков предприятия, тыс. руб.

Наименование показателя	Код, условное обозначение	за 2021 г.	за 2020 г.	за 2019 г.	за 2018 г.	за 2017 г.
Положительный денежный поток	ПДП	5 406 015 2 165 301 66,82%	3 240 714 -331 110 -9,27%	3 571 824 260 296 7,86%	3 311 528 453 244 15,86%	2 858 284
в том числе по деятельности текущей	4110 ПДП _{ТД}	5 094 318 1 864 025 57,70%	3 230 293 -17 583 -0,54%	3 247 876 204 736 6,73%	3 043 140 278 142 10,06%	2 764 998
инвестиционной	4210 ПДП _{ИД}	7 404 5 935 404,02%	1 469 -1 979 -57,40%	3 448 3 448	0	0
финансовой	4310 ПДП _{ФД}	304 293 295 341 3299,16%	8 952 -311 548 -97,21%	320 500 52 112 19,42%	268 388 175 102 187,70%	93 286
Отрицательный денежный поток	ОДП	5 469 042 2 943 443 116,54%	2 525 599 -1 222 460 -32,62%	3 748 059 494 702 15,21%	3 253 357 341 885 11,74%	2 911 472
в том числе по деятельности текущей	4120 ОДП _{ТД}	5 252 244 2 796 966 113,92%	2 455 278 -1 110 413 -31,14%	3 565 691 640 349 21,89%	2 925 342 218 013 8,05%	2 707 329
инвестиционной	4220 ОДП _{ИД}	15 449 4 640 42,93%	10 809 -6 279 -36,75%	17 088 -16 509 -49,14%	33 597 23 094 219,88%	10 503
финансовой	4320 ОДП _{ФД}	201 349 141 837 238,33%	59 512 -105 768 -63,99%	165 280 -129 138 -43,86%	294 418 100 778 52,04%	193 640
Чистый денежный поток	4400 ЧДП	-63 027 -778 141 -108,81%	715 114 891 350 505,77%	-176 236 -234 407 -402,96%	58 171 111 359 209,37%	-53 188
в том числе по деятельности текущей	4100 ЧДП _{ТД}	-157 926 -932 941 -120,38%	775 015 1 092 830 343,86%	-317 815 -435 613 -369,80%	117 798 60 129 104,27%	57 669
инвестиционной	4200 ЧДП _{ИД}	-8 045 1 295 -13,87%	-9 340 4 300 -31,52%	-13 640 19 957 -59,40%	-33 597 -23 094 219,88%	-10 503
финансовой	4300 ЧДП _{ФД}	102 944 153 504 303,61%	-50 560 -205 780 -132,57%	155 220 181 250 696,31%	-26 030 74 324 -74,06%	-100 354

Источник: составлено автором на основе ОДДС предприятия за 2017 – 2021 гг.

(приложение 3)

Для того чтобы охарактеризовать деятельность предприятия по показателям ОДДС, наряду с горизонтальным анализом проведем сразу вертикальный анализ ОДДС.

Второй этап – анализ структурных показателей, то есть вертикальный анализ.

Вертикальный анализ представлен в таблице 9. В блоке «Показатели структуры положительного и отрицательного чистого денежного потока» при отрицательном значении числителя и знаменателя показателя структуры результат расчета выделен красным.

Таблица 9. Вертикальный анализ денежных потоков предприятия, тыс. руб.

Наименование показателя	Код, условное обозначение	за 2021 г.	за 2020 г.	за 2019 г.	за 2018 г.	за 2017 г.
Показатели структуры положительного денежного потока по определенному виду деятельности						
$\frac{\text{ПДП}_{ij}}{\text{ПДП}_i}$						
от продажи продукции, товаров, работ и услуг	$\frac{4111}{4110}$ $\frac{\text{ПДП}_{4111}}{\text{ПДП}_{\text{ТД}}}$	94,42%	90,53%	91,50%	99,99%	79,14%
от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг	$\frac{4213}{4210}$ $\frac{\text{ПДП}_{4213}}{\text{ПДП}_{\text{ИД}}}$	100,00%	99,97%	40,60%	0	0
получение кредитов и займов	$\frac{4311}{4310}$ $\frac{\text{ПДП}_{4311}}{\text{ПДП}_{\text{ФД}}}$	91,22%	0,14%	98,47%	95,29%	64,32%
Показатели структуры отрицательного денежного потока по определенному виду деятельности						
$\frac{\text{ОДП}_{ij}}{\text{ОДП}_i}$						
поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	$\frac{4121}{4120}$ $\frac{\text{ОДП}_{4121}}{\text{ОДП}_{\text{ТД}}}$	82,15%	73,75%	82,91%	83,21%	55,78%
в связи с приобретением внеоборотных активов	$\frac{4221}{4220}$ $\frac{\text{ОДП}_{4221}}{\text{ОДП}_{\text{ИД}}}$	41,94%	82,15%	67,20%	71,46%	100,00%
на уплату дивидендов	$\frac{4322}{4320}$ $\frac{\text{ОДП}_{4322}}{\text{ОДП}_{\text{ФД}}}$	33,87%	73,09%	20,53%	72,66%	74,18%
Показатели структуры положительного денежного потока						
$\frac{\text{ПДП}_i}{\text{ПДП}}$						
по деятельности текущей	$\frac{\text{ПДП}_{\text{ТД}}}{\text{ПДП}}$	94,23%	99,68%	90,93%	91,90%	96,74%
инвестиционной	$\frac{\text{ПДП}_{\text{ИД}}}{\text{ПДП}}$	0,14%	0,05%	0,10%	0	0
финансовой	$\frac{\text{ПДП}_{\text{ФД}}}{\text{ПДП}}$	5,63%	0,28%	8,97%	8,10%	3,26%
Показатели структуры отрицательного денежного потока						
$\frac{\text{ОДП}_i}{\text{ОДП}}$						
по деятельности текущей	$\frac{\text{ОДП}_{\text{ТД}}}{\text{ОДП}}$	96,04%	97,22%	95,13%	89,92%	92,99%
инвестиционной	$\frac{\text{ОДП}_{\text{ИД}}}{\text{ОДП}}$	0,28%	0,43%	0,46%	1,03%	0,36%
финансовой	$\frac{\text{ОДП}_{\text{ФД}}}{\text{ОДП}}$	3,68%	2,36%	4,41%	9,05%	6,65%
Показатели структуры положительного и отрицательного чистого денежного потока						
$\frac{\text{пчдп}_i \text{ или } \text{очдп}_i}{\text{пчдп}}$						
по деятельности текущей	$\frac{4100}{4400}$	250,57%	108,38%	180,33%	202,50%	0
инвестиционной	$\frac{4200}{4400}$	12,76%	0	7,74%	0	19,75%

финансовой	$\frac{4300}{4400}$	0	0	0	0	188,68%
------------	---------------------	---	---	---	---	---------

Источник: составлено автором на основе ОДДС предприятия за 2017 – 2021 гг. (приложение 3)

Как видно из приведенного выше горизонтального и вертикального анализа ОДДС, наибольший удельный вес в денежных потоках предприятия составляют денежные потоки по текущей деятельности, которые, в свою очередь, непосредственно связаны с расчетами с такими контрагентами, как подрядчиками и поставщиками, а также заказчиками и покупателями. Это показывает, что у предприятия имеется определенный список контрагентов, с которыми оно ведет свою хозяйственную деятельность. По данным бухгалтерского баланса кредиторская задолженность покупателей и заказчиков превышает их дебиторскую задолженность. Это показывает, что в основном большинство сделок заключается на условиях частичной или полной предоплаты. Это разница в 2021 г. и 2020 г. составила 2 219 190 тыс. руб. и 739 710 тыс. руб. соответственно. Превышение дебиторской задолженности над кредиторской задолженностью поставщиков и подрядчиков, в свою очередь, показывает, что они также в основном работают на условиях частичной или полной предоплаты. Разница в 2021 г. и 2020 г. составила 669 438 тыс. руб. и 77 379 тыс. руб. соответственно.

Отрицательный чистый денежный поток по текущей деятельности в 2021 г. и 2019 г. был вызван превышением платежей по оплате сырья, материалов, товаров, работ и услуг и оплате труда работников над поступлениями от контрагентов. Объясняется это тем, что крупные проекты, которые выполняет предприятие, приводят к значительным притокам и оттокам денежных средств на протяжении периода, превышающего отчетный. Таким образом, положительные и отрицательные денежные потоки не синхронизируются в одном отчетном периоде. Как следствие, последовательный рост в динамике денежных потоков по текущей деятельности не просматривается.

Данные денежные потоки обуславливают величину оборотных активов, которые не включают в свой состав краткосрочные финансовые вложения, и краткосрочных обязательств, которые не включают в свой состав заемные средства, на отчетную дату. Поэтому доля этих оборотных активов в активах предприятия за 2021 г. и 2020 г. составила 98,54% и 97,54% соответственно, а доля этих краткосрочных обязательствах в пассивах – 63,79% и 50,94% соответственно.

Наименьший удельный вес в денежных потоках предприятия составляют денежные потоки по инвестиционной деятельности, которые, в свою очередь, непосредственно связаны с возвратом ранее предоставленных предприятием третьим лицам кредитов и займов и капитальными расходами. Данные денежные потоки обуславливают величину

внеоборотных активов и краткосрочных финансовых вложений на отчетную дату. Поэтому доля внеоборотных активов в активах предприятия за 2021 г. и 2020 г. составила 1,44% и 2,41% соответственно, а краткосрочных финансовых вложений – 0,02% и 0,05% соответственно. В ОДДС предприятия за 2017 – 2021 гг. отсутствуют поступления по инвестиционной деятельности, связанные с процентами по долговым финансовым вложениям, хотя в отчете о финансовых результатах присутствуют проценты к получению. Это указывает на то, что предоставленные предприятием кредиты и займы выданы работникам предприятия, а погашение процентов производится за счет удержания из заработной платы работников, которое, в свою очередь, не приводит к движению денежных средств. Это подтверждается проведенным анализом расчетов по предоставленным займам (счет 73.1). В свою очередь, в отчете о финансовых результатах проценты к получению превышают выданные займы, отображенные в ОДДС. Анализ счета 91.1 «Прочие доходы» показал, что предприятие получает денежные средства за размещение свободных денежных средств на депозитах на срок до трех месяцев и на ежедневный остаток по расчетному счету. Поступления денежных средств по данным видам операций предприятие отражает в прочих поступлениях по текущей деятельности в ОДДС.

Основные денежные потоки по финансовой деятельности непосредственно связаны с платежами на уплату дивидендов, а также получением кредитов и займов. Данные денежные потоки, в свою очередь, обуславливают структура пассива, а именно: собственных и заемных источников финансирования на отчетную дату. По бухгалтерскому балансу предприятия видно, что оно привлекает только краткосрочные заемные средства. Анализ оборотно-сальдовой ведомости по счету 66 «Расчеты по краткосрочным кредитам и займам» показал, что основным кредитором предприятия является акционер предприятия. Также предприятие кредитуют обслуживающий банк и одна из связанных сторон.

Как видно из приведенного выше горизонтального анализа ОДДС, чистый денежный поток по финансовой деятельности является положительным в те периоды, когда результатом текущей деятельности предприятия является отрицательный денежный поток. Другими словами, предприятие привлекает заемное финансирование для покрытия своих платежей по текущей деятельности. В свою очередь, в те периоды, когда в результате текущей деятельности предприятие генерирует положительный денежный поток, то оно за счет него производит выплаты по своим заемным обязательствам.

После проведения горизонтального и вертикального анализа ОДДС и характеристики деятельности предприятия на основе данных анализов выполняется третий этап.

Третий этап – коэффициентный анализ.

Коэффициенты, основанные на денежных потоках, можно разделить на 4 группы, как было указано во второй главе магистерской диссертации. Коэффициенты первой группы представлены в таблице 10. Данные коэффициенты помогают оценить качество начисленных доходов, выручки и прибыли. Они были рассмотрены во второй главе на страницах 45-46.

Таблица 10. Коэффициенты денежного покрытия доходов, выручки и прибыли

Наименование показателя	за 2021 г.	за 2020 г.	за 2019 г.	за 2018 г.	за 2017 г.
Коэффициент покрытия начисленных доходов положительным денежным потоком ($K_{п.н.д.}$)	1,56	1,34	1,18	1,11	1,21
Коэффициент денежного содержания чистой прибыли ($K_{д.с.чп}$)	-0,59	5,18	-2,99	0,45	0,12
Коэффициент денежного покрытия выручки ($K_{д.п.в.}$)	1,43	1,27	1,02	1,07	1,02
Коэффициент денежного покрытия прибыли ($K_{д.п.пр.}$)	-0,08	3,44	-1,38	0,42	0,55

Источник: составлено автором на основе ОДДС, ОФР и пояснений к ББ и ОФР предприятия за 2017 – 2021 гг. (приложение 2, 3)

Коэффициент покрытия начисленных доходов положительным денежным потоком предприятия за рассматриваемый период больше единицы. Это свидетельствует о том, что положительный денежный поток превышает начисленные доходы. Помимо этого, объясняется это и тем, что положительный денежный поток по финансовой деятельности не связан с начислением доходов, но является одним из компонентов положительного денежного потока. Положительная динамика коэффициента покрытия начисленных доходов положительным денежным потоком за 2018 – 2021 гг. свидетельствует о сохраняющейся тенденции превышения полученных денежных средств над начисленными доходами.

Коэффициент денежного покрытия выручки предприятия за рассматриваемый период также больше единицы и растет в динамике за последние три отчетных года. Это отражает, что предприятие в основном работает по частичной или полной предоплате и взыскивает свою дебиторскую задолженность, а взаимозачеты проводит на незначительные суммы. Максимальное значение коэффициента денежного покрытия выручки 1,43 за 2021 г. связано с тем, что была получена предоплата по крупному проекту, срок выполнения которого находится в следующем отчетном периоде.

Коэффициент денежного содержания чистой прибыли предприятия в 2019 г. и 2021 г. принимает отрицательные значения из-за отрицательного чистого денежного потока по текущей деятельности. Аналогичные отрицательные значения за эти периоды принимает коэффициент денежного покрытия прибыли предприятия, который по сравнению с

предыдущим коэффициентом не включает в свой расчет амортизацию, проценты и налог на прибыль как начисленные, так и уплаченные. Рекомендуемым значением для данных коэффициентов является показатель близкий или равный единице. Значительное отклонение от единицы в 2020 г. связано с максимально полученным положительным чистым денежным потоком по текущей деятельности.

Коэффициенты второй группы представлены в таблице 11. Данные коэффициенты помогают оценить возможности предприятия по самофинансированию своих капитальных затрат и дивидендов, подлежащих выплате. Они были рассмотрены во второй главе на странице 46.

Таблица 11. Коэффициенты денежного покрытия инвестиционной деятельности (в том числе капитальных затрат) и финансовой деятельности (в том числе дивидендов)

Наименование показателя	за 2021 г.	за 2020 г.	за 2019 г.	за 2018 г.	за 2017 г.
Коэффициент денежного покрытия капитальных затрат ($K_{д.п.кап.расх.}$)	-23,23	87,45	-27,38	4,91	5,49
Коэффициент денежного покрытия дивидендных выплат ($K_{д.п.див.}$)	-2,21	17,85	-9,27	0,55	0,40
Коэффициент покрытия капиталовложений и выплаты дивидендов ($K_{д.п.кап.расх.див.}$)	-2,02	14,82	-6,92	0,50	0,37

Источник: составлено автором на основе ОДДС предприятия за 2017 – 2021 гг. (приложение 3)

Как видно из приведенной выше таблицы, только в 2020 г. предприятию не надо было привлекать внешнее финансирование, чтобы производить капитальные расходы и выплачивать дивиденды. В 2017 г. и 2018 г. предприятие было способно самофинансировать свои капитальные расходы, но для выплаты дивидендов потребовалось привлечение внешних источников финансирования.

Коэффициенты третьей группы представлены в таблице 12. Данные коэффициенты помогают оценить способность компании создавать денежный поток. Они были рассмотрены во второй главе на страницах 46-48.

Таблица 12. Коэффициенты рентабельности, основанные на денежных потоках

Наименование показателя	за 2021 г.	за 2020 г.	за 2019 г.	за 2018 г.	за 2017 г.
Рентабельность активов по положительному денежному потоку ($РА_{пдп}$)	1,50	1,41	1,70	1,79	2,10
Рентабельность собственного капитала по положительному денежному потоку ($РСК_{пдп}$)	5,49	3,90	4,91	5,29	5,52
Рентабельность положительного денежного потока ($K_{рент.пдп}$)	0,05	0,05	0,03	0,07	0,15
Рентабельность отрицательного денежного потока ($K_{рент.одп}$)	0,05	0,06	0,03	0,08	0,14
Рентабельность положительного денежного потока по текущей деятельности ($K_{рент.пдптд}$)	0,10	0,07	0,04	0,09	0,21

Денежная рентабельность продаж (РП _{ден})	-0,05	0,34	-0,11	0,04	0,03
Коэффициент эффективности положительных денежных потоков	-0,01	0,22	-0,05	0,02	-0,02
Коэффициент эффективности отрицательных денежных потоков	0,01	-0,28	0,05	-0,02	0,02

Источник: составлено автором на основе ОДДС, ББ и ОФР предприятия за 2017 – 2021 гг. (приложение 1, 2, 3)

Как было рассмотрено ранее во второй главе, в рентабельности активов и собственного капитала в качестве показателя прибыли могут выступать денежные потоки предприятия.

Рентабельность активов по положительному денежному потоку предприятия показывает долю активов предприятия, которая сформирована за счет положительных денежных потоков, а также насколько эффективно в отчетном периоде предприятие использовало свои активы. Рассмотренные коэффициенты рентабельности активов и собственного капитала по положительному денежному потоку предприятия показывают, какая сумма положительного денежного потока приходится на 1 рубль активов и собственного капитала соответственно.

Эти показатели, как и показатель рентабельности положительного денежного потока по текущей деятельности предприятия, будут рассмотрены на четвертом этапе анализа денежных потоков предприятия – факторном анализе.

В свою очередь, денежная рентабельность продаж предприятия показывает, какая сумма чистого денежного потока по текущей деятельности приходится на 1 рубль полученной выручки. Другими словами, данный коэффициент отражает удельный вес денежного потока, полученного в результате текущей деятельности, в выручке от продаж.

Коэффициенты рентабельности положительного денежного потока предприятия и его эффективности, в свою очередь, раскрывают, какая сумма чистой прибыли и чистого денежного потока соответственно приходится на 1 рубль положительного денежного потока. Аналогичным образом определяются данные коэффициенты для отрицательного денежного потока. В 2020 г. и в 2018 г., когда предприятие получает положительный чистый денежный поток, рентабельность отрицательно денежного потока превышает рентабельность положительного денежного потока.

В таблице 13 представлены коэффициенты четвертой группы, связанные с финансовой устойчивостью, ликвидностью и платежеспособностью, основанные на денежных потоках. Они были рассмотрены во второй главе на страницах 29-31, 33, 35-36, 38, 40-41.

Таблица 13. *Коэффициенты финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности, основанные на денежных потоках*

Наименование показателя	за 2021 г.	за 2020 г.	за 2019 г.	за 2018 г.	за 2017 г.
Коэффициент денежно-потоковой ликвидности ($K_{д.-поток.ликв.}$)	0	0,44	0	0,08	0,06
Коэффициент денежного покрытия обязательств ($K_{д.п.о.}$)	0	0,44	0	0,08	0,06
Ликвидный денежный поток (ЛДП)	218 163	-742 272	370 506	121 697	-184 155
Коэффициент ликвидности денежного потока ($K_{ликв.ДП}$)	0,99	1,28	0,95	1,02	0,98
Коэффициент платежеспособности за период ($K_{платеж.}$)	1,16	1,36	1,05	1,12	1,03
Коэффициент текущей платежеспособности ($K_{тек.платеж.}$)	0,97	1,32	0,91	1,04	1,02
Коэффициент участия текущей деятельности в покрытии денежных платежей ($K_{участ.ТД}$)	0,93	1,28	0,87	0,94	0,95
Коэффициент денежного покрытия процентов ($K_{д.п.п.}$)	-0,78	19,09	-8,00	17,14	52,96

Источник: составлено автором на основе ОДДС и ББ предприятия за 2017 – 2021 гг. (приложение 1, 3)

Первые два коэффициента принимают равные значения в связи с тем, что доля краткосрочных обязательств в общей сумме обязательств за рассматриваемый период составляет практически 100%. За 2017 г., 2018 г. и 2020 г. наблюдается положительная динамика данных коэффициентов.

Ликвидный денежный поток предприятия показывает дефицитность или избыточность денежного потока, который возникает после погашения предприятием всех своих процентных обязательств.

Коэффициент ликвидности денежного потока предприятия за 2017 г., 2019 г. и 2021 г. менее единицы свидетельствует о том, что предприятие за рассматриваемые периоды не смогло сформировать достаточный положительный денежный поток для покрытия своих платежей. Но за счет того, что предприятие обладало достаточным остатком денежных средств как в своей кассе, так и на своих расчетных счетах, то это привело к тому, что коэффициент платежеспособности предприятия за 2017 – 2021 гг. больше единицы. Это означает, что предприятие сохраняет свою платежеспособность за рассматриваемый период.

Коэффициент участия текущей деятельности в покрытии денежных платежей предприятия за рассматриваемый период говорит о том, что более половины всех платежей предприятия финансируется за счет его текущей деятельности.

На данном этапе анализа проводится оценка финансовой устойчивости предприятия на основе денежных потоков и данных из ОДДС и ББ. Расчет показателей и классификация типов финансовой устойчивости представлены во второй главе (таблица 5, рисунок 6).

В таблице 14 представлена оценка типа финансовой устойчивости.

Таблица 14. Тип финансовой устойчивости на основе денежных потоков предприятия

Наименование показателя	Условное обозначение	за 2021 г.	за 2020 г.	за 2019 г.	за 2018 г.	за 2017 г.
Свободный денежный поток, доступный собственникам и кредиторам	FCFF	-127 483	801 122	-302 376	100 400	51 620
Уплаченные кредиторам проценты	I	46 151	43 733	31 092	8 262	5 567
Свободный денежный поток и чистые капитальные расходы	FCFF + Net Capex	-121 005	810 001	-292 941	124 407	62 123
Чистые капитальные расходы	Net Capex	6 479	8 879	9 435	24 007	10 503
Чистые инвестиции в оборотный капитал	ΔNWC	428 429	-647 366	492 101	178 107	176 588
Тип финансовой устойчивости		Стандартная	Суперугражающая	Стандартная	Абсолютная	Абсолютная

Источник: составлено автором на основе ОДДС и ББ предприятия за 2017 – 2021 гг. (приложение 1, 3)

Как видно из приведенной выше таблицы, в 2017 г. и 2018 г. наблюдалась абсолютная финансовая устойчивость. Это показывает, что предприятие получило положительный чистый денежный поток по текущей деятельности, за счет которого оно смогло проинвестировать свой чистый оборотный капитал и чистые капитальные расходы, выплатить проценты своим кредиторам. Помимо этого, у предприятия остались денежные средства для осуществления выплат своим акционерам и кредиторам.

В 2019 г. и в 2021 г. наблюдалась стандартная финансовая неустойчивость, которая говорит о том, что хотя предприятие производило инвестиции в чистый оборотный капитал и чистые капитальные расходы, а также выплачивало проценты своим кредиторам, но оно не смогло получить положительный чистый денежный поток по текущей деятельности и положительный свободный денежный поток, доступный собственникам и кредиторам, что, в свою очередь, привело к тому, что предприятию потребовалось дополнительное внешнее финансирование для осуществления своей деятельности.

В 2020 г. наблюдалась суперугражающая финансовая неустойчивость, которая говорит о том, что хотя предприятие смогло получить положительный денежный поток по текущей деятельности, произвести чистые капитальные расходы и выплатить проценты

своим кредиторам, но все это было возможно за счет значительного привлечения беспроцентных краткосрочных обязательств, то есть значительного сокращения инвестиций в чистый оборотный капитал.

Только в 2017 г., 2018 г. и 2020 г. коэффициент денежного покрытия процентов положительный (таблица 14). Только в эти годы предприятие могло осуществлять платежи, связанные с выплатой процентов, за счет чистого денежного потока по текущей деятельности. Коэффициент соотношения свободного и положительного чистого денежного потока по текущей деятельности в эти годы составил 0,90, 0,85 и 1,03 соответственно.

После расчета и оценки коэффициентов, основанных на денежных потоках предприятия, а также оценки состояния предприятия по степени его финансовой устойчивости на основе денежных потоков, изучается воздействие факторов рентабельности на резульативный показатель.

Четвертый этап – факторный анализ.

Сначала рассмотрим **двухфакторную мультипликативную модель рентабельности активов по чистой прибыли**, имеющую следующий вид:

$$\frac{\text{ЧП}}{\text{Средняя величина активов}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ПДП}} * \frac{\text{ПДП}}{\text{Средняя величина активов}}$$

где ЧП – чистая прибыль,

ПДП – положительный денежный поток.

Рассматриваемый период приходится на 2020 – 2021 гг. Факторы и резульативный показатель за рассматриваемый период приведены в таблице 15.

Таблица 15. *Рентабельность активов по чистой прибыли и ее факторы*

Наименование показателя	за 2021 г.	за 2020 г.	Абсолютное изменение	Влияние фактора
Рентабельность активов по чистой прибыли, f(x, y)	0,0809	0,0640	0,0170	
Рентабельность положительного денежного потока, x	0,0540	0,0454	0,0086	0,0125
Рентабельность активов по положительному денежному потоку, y	1,4999	1,4095	0,0904	0,0045

Источник: составлено автором на основе ОДДС, ББ и ОФР предприятия за 2017 – 2021 гг. (приложение 1, 2, 3)

Анализ влияния вышеуказанных факторов на резульативный показатель проведем при помощи интегрального метода. Для этого введем следующие обозначения:

$$f(x, y) = \frac{\text{ЧП}}{\text{Средняя величина активов}}$$

$$x = \frac{\text{ЧП}}{\text{ПДП}}$$

$$y = \frac{\text{ПДП}}{\text{Средняя величина активов}}$$

Тогда формула примет следующий вид: $f(x, y) = x * y$.

Сначала определим влияние увеличения рентабельности положительного денежного потока на резульативный показатель:

$$\Delta f(x, y)_x = y_0 * \Delta x + \frac{\Delta x * \Delta y}{2} = 1,4095 * 0,0086 + \frac{0,0086 * 0,0904}{2} = 0,0125$$

После этого определим влияние увеличения рентабельности активов по положительному денежному потоку на резульативный показатель:

$$\Delta f(x, y)_y = x_0 * \Delta y + \frac{\Delta x * \Delta y}{2} = 0,0454 * 0,0904 + \frac{0,0086 * 0,0904}{2} = 0,0045$$

Таким образом, совокупное влияние факторов привело к изменению резульативного показателя на $0,0170 = 0,0125 + 0,0045$.

Перейдем к **трехфакторной мультипликативной модели рентабельности собственного капитала по чистой прибыли**, которая имеет следующий вид:

$$\begin{aligned} & \frac{\text{ЧП}}{\text{Средняя величина СК}} \\ &= \frac{\text{ЧП}}{\text{ПДП}} * \frac{\text{ПДП}}{\text{Средняя величина активов}} * \frac{\text{Средняя величина активов}}{\text{Средняя величина СК}} \end{aligned}$$

Рассматриваемый период приходится на 2020 – 2021 гг. Факторы и резульативный показатель за рассматриваемый период приведены в таблице 16.

Таблица 16. *Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли и ее факторы*

Наименование показателя	за 2021 г.	за 2020 г.	Абсолютное изменение	Влияние фактора
Коэффициент финансового рычага, x	3,6582	2,7673	0,8909	0,0570
Рентабельность положительного денежного потока, y	0,0540	0,0454	0,0086	0,0443
Рентабельность активов по положительному денежному потоку, z	1,4999	1,4095	0,0904	0,0178
Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли, f(x, y, z)	0,2961	0,1771	0,1191	

Источник: составлено автором на основе ОДДС, ББ и ОФР предприятия за 2017 – 2021 гг. (приложение 1, 2, 3)

Анализ влияния вышеуказанных факторов на резульативный показатель проведем при помощи способа абсолютных разниц. Для этого введем следующие обозначения:

$$\begin{aligned} f(x, y, z) &= \frac{\text{ЧП}}{\text{Средняя величина СК}} \\ x &= \frac{\text{Средняя величина активов}}{\text{Средняя величина СК}} \end{aligned}$$

$$y = \frac{\text{ЧП}}{\text{ПДП}}$$

$$z = \frac{\text{ПДП}}{\text{Средняя величина активов}}$$

Тогда формула примет следующий вид: $f(x, y, z) = x * y * z$.

Повышение коэффициента финансового рычага приводит к следующему воздействию на результативный показатель:

$$\Delta f(x, y, z)_x = \Delta x * y_0 * z_0 = 0,8909 * 0,0454 * 1,4095 = 0,0570$$

Рост рентабельности положительного денежного потока оказывает следующее воздействие на результативный показатель:

$$\Delta f(x, y, z)_y = x_1 * \Delta y * z_0 = 3,6582 * 0,0086 * 1,4095 = 0,0443$$

А повышение коэффициента рентабельности активов по положительному денежному потоку влияет следующим образом на результативный показатель:

$$\Delta f(x, y, z)_z = x_1 * y_1 * \Delta z = 3,6582 * 0,0540 * 0,0904 = 0,0178$$

Таким образом, совокупное влияние факторов привело к изменению результативного показателя на $0,1191 = 0,0570 + 0,0443 + 0,0178$.

После этого проанализируем **шестифакторную модель рентабельности положительного денежного потока по текущей деятельности**.

$$\frac{P_{\text{п}}}{\text{ПДП}_{\text{ТД}}} = (1 - \gamma_{\text{У}} - \gamma_{\text{М}} - \gamma_{\text{А}}) * \frac{N}{\overline{\text{СА}}} * \frac{\overline{\text{СА}}}{\overline{\text{СЛ}}} * \frac{\overline{\text{СЛ}}}{\text{ПДП}_{\text{ТД}}}$$

Результативный показатель данной модели в 2021 г. и 2020 г. составил 0,0977 и 0,0733 соответственно, а его абсолютное изменение 0,0244. Факторы этого результативного показателя за 2020 – 2021 гг. приведены в таблице 17.

Таблица 17. *Факторы рентабельности положительного денежного потока по текущей деятельности*

Наименование показателя	Условное обозначение	за 2021 г.	за 2020 г.	Влияние фактора
Коэффициент покрытия оборотными активами краткосрочных обязательств, а	$\frac{\overline{\text{СА}}}{\overline{\text{СЛ}}}$	1,3516	1,5232	-0,0083
Оплатоёмкость, b	$\gamma_{\text{У}}$	0,1826	0,2280	0,0288
Материалоёмкость, с	$\gamma_{\text{М}}$	0,6636	0,6623	-0,0008
Амортизациоёмкость, d	$\gamma_{\text{А}}$	0,0054	0,0069	0,0010
Оборачиваемость оборотных активов, e	$\frac{N}{\overline{\text{СА}}}$	0,9473	1,0305	-0,0076
Коэффициент генерирования краткосрочными обязательствами положительного денежного потока по текущей деятельности, g	$\frac{\overline{\text{СЛ}}}{\text{ПДП}_{\text{ТД}}}$	0,5140	0,4545	0,0113

Источник: составлено автором на основе ОДДС, ББ и ОФР предприятия за 2017 – 2021 гг. (приложение 1, 2, 3)

Для получения таких показателей, как платоёмкость, материалоемкость и амортизациеёмкость затраты, которые находятся в числителе данных показателей, были рассчитаны при помощи 6 раздела пояснений к ББ и ОФР.

За 2021 г. согласно 6 разделу пояснений материальные затраты (стр. 5610) составили 1 830 181 тыс. руб., а амортизация (стр. 5640) – 14 804 тыс. руб. В свою очередь, расходы на оплату труда с отчислениями (стр. 5620 + стр. 5630) составили 503 494 тыс. руб.

Пересчет затрат на полную себестоимость продаж за 2021 г. представлен в таблице 18.

Таблица 18. Пересчет затрат на полную себестоимость продаж за 2021 г.

Наименование показателя	Затраты за 2021 г.		Полная себестоимость продаж за 2021 г., тыс. руб.
	в тыс. руб.	в % к итогу	
Материальные затраты	1 830 181	77,93%	2 225 061
Расходы на оплату труда и отчисления на социальные нужды	503 494	21,44%	612 128
Амортизация	14 804	0,63%	17 998
Итого	2 348 478	100,00%	2 855 186

Источник: составлено автором на основе 6 раздела пояснений к ББ и ОФР предприятия за 2021 г.

Полная себестоимость продаж рассчитана по отчету о финансовых результатах как сумма себестоимости, коммерческих и управленческих расходов.

Анализ шестифакторной модели рентабельности положительного денежного потока по текущей деятельности проведем при помощи метода цепных подстановок.

Определим влияние уменьшения покрытия оборотными активами краткосрочных обязательств на результативный показатель:

$$\begin{aligned} \Delta f_a &= (1 - b_0 - c_0 - d_0) * e_0 * a_1 * g_0 - (1 - b_0 - c_0 - d_0) * e_0 * a_0 * g_0 \\ &= (1 - 0,2280 - 0,6623 - 0,0069) * 1,0305 * 1,3516 * 0,4545 - 0,0733 \\ &= 0,0650 - 0,0733 = -0,0083 \end{aligned}$$

Влияние уменьшения платоёмкости на результативный показатель:

$$\begin{aligned} \Delta f_b &= (1 - b_1 - c_0 - d_0) * e_0 * a_1 * g_0 - (1 - b_0 - c_0 - d_0) * e_0 * a_1 * g_0 \\ &= (1 - 0,1826 - 0,6623 - 0,0069) * 1,0305 * 1,3516 * 0,4545 - 0,0650 \\ &= 0,0938 - 0,0650 = 0,0288 \end{aligned}$$

Влияние увеличения материалоемкости на результативный показатель:

$$\begin{aligned} \Delta f_c &= (1 - b_1 - c_1 - d_0) * e_0 * a_1 * g_0 - (1 - b_1 - c_0 - d_0) * e_0 * a_1 * g_0 \\ &= (1 - 0,1826 - 0,6636 - 0,0069) * 1,0305 * 1,3516 * 0,4545 - 0,0938 \\ &= 0,0930 - 0,0938 = -0,0008 \end{aligned}$$

Влияние уменьшения амортизациеёмкости на результативный показатель:

$$\begin{aligned}\Delta f_d &= (1 - b_1 - c_1 - d_1) * e_0 * a_1 * g_0 - (1 - b_1 - c_1 - d_0) * e_0 * a_1 * g_0 \\ &= (1 - 0,1826 - 0,6636 - 0,0054) * 1,0305 * 1,3516 * 0,4545 - 0,0930 \\ &= 0,0940 - 0,0930 = 0,0010\end{aligned}$$

Влияние уменьшения оборачиваемости оборотных активов на результативный показатель:

$$\begin{aligned}\Delta f_e &= (1 - b_1 - c_1 - d_1) * e_1 * a_1 * g_0 - (1 - b_1 - c_1 - d_1) * e_0 * a_1 * g_0 \\ &= (1 - 0,1826 - 0,6636 - 0,0054) * 0,9473 * 1,3516 * 0,4545 - 0,0940 \\ &= 0,0864 - 0,0940 = -0,0076\end{aligned}$$

Влияние увеличения последнего фактора на результативный показатель:

$$\begin{aligned}\Delta f_g &= (1 - b_1 - c_1 - d_1) * e_1 * a_1 * g_1 - (1 - b_1 - c_1 - d_1) * e_1 * a_1 * g_0 \\ &= (1 - 0,1826 - 0,6636 - 0,0054) * 0,9473 * 1,3516 * 0,5140 - 0,0864 \\ &= 0,0977 - 0,0864 = 0,0113\end{aligned}$$

Сумма влияния факторов составляет $0,0244 = -0,0083 + 0,0288 - 0,0008 + 0,0010 - 0,0076 + 0,0113$, что равно изменению результативного показателя.

На следующем этапе анализа денежных потоков проводится анализ взаимосвязи денежных потоков и чистой прибыли предприятия.

Пятый этап – анализ взаимосвязи денежных потоков и чистой прибыли.

На данном этапе рассмотрим аддитивную модель полученного сальдо денежных потоков за период (ΔC), которая выражается в следующей формуле:

$$\Delta C = \Delta RE - (\Delta CA - \Delta CL) - \Delta FA + \Delta SE + \Delta LTL + \Delta D$$

Влияние изменения каждого фактора представлено в таблице 19. Данная модель была рассмотрена во второй главе на страницах 49-51.

Таблица 19. Влияние факторов на сальдо денежных потоков за период, тыс. руб.

Показатель	Обозначение	Влияние фактора				
		2021 г.	2020 г.	2019 г.	2018 г.	2017 г.
Нераспределенная прибыль	ΔRE	211 756	97 111	109 296	94 249	121 203
Оборотные активы за исключением денежных средств, финансовых вложений	ΔCA	-1 997 448	46 921	83 376	-673 766	-256 235
Беспроцентные краткосрочные обязательства	ΔCL	1 569 019	600 445	-575 476	495 659	79 647
Внеоборотные активы и краткосрочные финансовые вложения	ΔFA	-1 704	-2 150	12 194	-37 967	-5
Вложения собственников и резервный капитал	ΔSE	0	0	0	0	0
Долгосрочные обязательства	ΔLTL	213	-55	104	128	-157
Долговые процентные обязательства	ΔD	146 768	-15 052	187 495	179 369	10 836

Совокупное влияние	ΔС	-71 395	727 220	-183 011	57 672	-44 712
--------------------	----	---------	---------	----------	--------	---------

Источник: составлено автором на основе бухгалтерского баланса предприятия за 2017 – 2021 гг. (приложение 1)

К притоку денежных средств приводит рост статей пассивов и снижение статей активов, а к оттоку – снижение статей пассивов и рост статей активов. Денежные потоки, которые связаны с текущей деятельностью предприятия, обуславливают величину оборотных активов (без денежных средств и финансовых вложений); с инвестиционной деятельностью – величину краткосрочных финансовых вложений и внеоборотных активов; а с финансовой деятельностью – величину собственных и заемных источников финансирования.

Как уже было рассмотрено ранее, наибольшую долю в положительном и отрицательном потоке предприятия составляют денежные потоки, которые связаны с текущей деятельностью предприятия. Как видно из приведенной выше таблицы, наибольшее влияние на изменение сальдо денежных потоков за период оказывают изменения оборотных активов и беспроцентных краткосрочных обязательств, то есть изменение чистого оборотного капитала предприятия за рассматриваемый период. Другими словами, рассмотренные факторы и их влияние не противоречат выводам, сделанным на первых этапах анализа ОДДС.

Как уже отмечалось ранее, разбивку статей баланса можно делать с разной степенью детализации для выявления влияния новых факторов на денежный поток предприятия.

Таким образом, в третьей главе магистерской диссертации был проведен анализ денежных потоков предприятия по методической последовательности действий предложенной во второй главе, и который дополняет КАФХД Шеремета А.Д.

Заключение

Современный КАФХД предприятия в качестве своего информационного обеспечения использует не только финансовую, но и нефинансовую информацию. В качестве финансовой информации в основном используются данные бухгалтерского учета и данные первой и второй форм бухгалтерской (финансовой) отчетности: ББ и ОФР. В настоящее время данные формы отчетности включают в себя результаты многочисленных переоценок, оценочных значений, которые в большинстве своем являются субъективными оценками руководства предприятия и могут содержать некоторую степень неопределенности и предвзятости в суждениях.

Использование ОДДС по сравнению с вышеуказанными формами имеет ряд преимуществ. К этим преимуществам относятся: отсутствие влияния на показатели ОДДС учетной политики предприятия, а также то, что этими показателями по сравнению с прибылью трудно манипулировать. Помимо этого, ОДДС дополняет анализ финансового состояния и финансовых результатов предприятия, так как он в отличие от этих отчетов сформирован кассовым методом, а не методом начисления. Можно отметить, что ОДДС, составленный по РСБУ, имеет более стандартизированную форму по сравнению с отчетом, составленным по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО). Примером может служить классификация денежных потоков, связанных с процентами и дивидендами. Пользователям, которые не являются профессиональными финансистами, легче понять ОДДС, так как он показывает на что используются денежные средства и за счет каких источников они пополняются.

Для проведения анализа денежных потоков предприятий, составляющих свою отчетность по РСБУ, предложена следующая методическая последовательность действий, состоящая из 5 этапов.

На первом этапе (анализ показателей динамики, то есть горизонтальный анализ) рассматривается динамика положительных и отрицательных денежных потоков предприятия.

На втором этапе (анализ структурных показателей, то есть вертикальный анализ) рассматривается удельный вес структурных составляющих денежных потоков предприятия.

На третьем этапе (коэффициентный анализ) рассматриваются различные относительные показатели, а также определяется степень их влияния на общий уровень финансового состояния предприятия. Коэффициенты, основанные на денежных потоках, отобраны и сгруппированы по следующим группам, которые дополняют блоки комплексного анализа Шеремета А.Д., представленные в первой главе на рисунке 1:

коэффициенты денежного покрытия доходов, выручки и прибыли дополняют блок 5; коэффициенты денежного покрытия инвестиционной деятельности (в том числе капитальных затрат) и финансовой деятельности (в том числе дивидендов) – блок 7; коэффициенты рентабельности, основанные на денежных потоках – блок 8 и 10; коэффициенты финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности, основанные на денежных потоках – блок 11. Также на данном этапе при помощи оценки финансовой устойчивости на основе денежных потоков определяется тип финансовой устойчивости предприятия. Данная оценка также дополняет блок 11. При помощи оценки финансовой устойчивости на основе денежных потоков возможно определять не только текущий, но и прогнозный тип финансовой устойчивости предприятия. Таким образом, происходит усовершенствование методики КАФХД предприятия при помощи внедрения показателей, рассчитанных на основе ОДДС.

На четвертом этапе (факторный анализ) рассматриваются основные модели показателей рентабельности, основанные на денежных потоках предприятия, а также изучается влияние факторов на результативный показатель.

На заключительном пятом этапе проводится анализ взаимосвязи денежных потоков и чистой прибыли.

Практическая значимость исследования в том, что ее результаты могут быть использованы пользователями бухгалтерской (финансовой) отчетности в контексте проведения КАФХД предприятия при помощи показателей, рассчитанных на основе ОДДС.

Список литературы

Законодательные и нормативно-правовые акты:

1. Приказ Минфина РФ от 02.02.2011 N 11н «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету "Отчет о движении денежных средств" (ПБУ 23/2011)» // КонсультантПлюс. [Электронный ресурс] URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_112417/ (дата обращения: 13.10.2021).
2. Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 7 «Отчет о движении денежных средств» // КонсультантПлюс. [Электронный ресурс] URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_193533/ (дата обращения: 13.10.2021).

Монографии, диссертации, книги и учебные пособия:

3. Абрютин М.С., Грачев А.В. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: учебно-практическое пособие – М.: Дело и сервис, 2000. - с. 20-21.
4. Аверина О.И., Мамаева И.С. Анализ и оценка финансовой устойчивости: монография – М.: Научная библиотека, 2014. - с. 14-16.
5. Адаменко А.А., Хорольская Т.Е. Отчет движения денежных средств: порядок подготовки, информационно-аналитическое значение: монография – Краснодар: КубГАУ, 2019. - с. 44, 143-146, 157-163.
6. Бариленко В.И., Гавель О.Ю., Усанов А.Ю. Теоретические и практические аспекты анализа и контроллинга платежеспособности предприятий АПК Саратовского региона: монография – М.: Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации Ru-science.com, 2020. - с. 20-21.
7. Бондина Н.Н., Бондин И.А., Зубкова Т.В. Формирование отчетности, анализ и прогнозирование денежных потоков: монография – Пенза: РИО ПГАУ, 2019. - с. 64-65, 110-122.
8. Бонэм М и др. Применение МСФО, 2011: [в 3 ч.] ч. 2 / пер. с англ. Ю. Андриенко и др. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2011. - с. 1783-1820.
9. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. Н. Барышниковой – М.: ЗАО «Олимп—Бизнес», 2008. - с. 71-73.
10. Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент / Пер. с англ. под ред. к.э.н. Е.А. Дорофеева – СПб.: Питер, 2009. - с. 79-84, 934.
11. Герасимова В.Д. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности промышленного предприятия: учебное пособие – М.: Кнорус, 2011. - с. 199-200.

12. Гиляровская Л.Т., Лысенко Д.В., Ендовицкий Д.А. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учебник – М.: Проспект, 2008. - с. 30, 257-260, 272-273.
13. Гредасова Е.Е. Анализ состава и структуры капитала организаций: учебное пособие – Самара: Издательство Самарского университета, 2021. – с. 33-49.
14. Губанова Е.В., Фатеева Т.Н. Анализ денежных потоков организации: учебное пособие – Калуга: Манускрипт, 2015. - с. 18-21.
15. Донцова Л.В. Финансовое оздоровление и внутренний контроль в кризисных условиях (методология и практика): монография – М.: Русайнс, 2017. - с. 48-54.
16. Дьяков С.А., Шибанихин Е.А. Финансовая устойчивость предприятия как условие укрепления его экономической безопасности: монография – Краснодар: Кубанский гос. аграрный ун-т им. И. Т. Трубилина, 2018. - с. 40-54.
17. Дягель О.Ю. Концепции и анализ денежных потоков: монография – Курск: Университетская книга, 2019. - с. 39-88.
18. Ефимова О.В. Финансовый анализ: инструментарий обоснования экономических решений: учебник – М.: КНОРУС, 2020. - с. 10-11, 41-45, 82-105, 133-139.
19. Исаева Э.В. Механизм оценки финансовой устойчивости предприятия: монография – М.: Перо, 2016. - с. 24-32, 62-71.
20. Карзаева Е.А. Оценка платежеспособности на основе денежных потоков в системе финансовой диагностики предприятия: диссертация ... кандидата экономических наук – Санкт-Петербург, 2020. - с. 56-62, 71.
21. Ковалев В.В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью: учебно-практическое пособие – М.: Проспект, 2014. - с. 59-60.
22. Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учебник – М.: Проспект, 2010. - с. 240-256, 275-276.
23. Комплексный анализ хозяйственной деятельности предприятия: / под общ. ред. В.И. Бариленко – М.: Форум, 2012. - с. 13, 297, 311-320, 323-324.
24. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: учебник – М.: Эксмо, 2011. - с. 125-127.
25. Любушин Н.П. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учебное пособие – М.: Юнити, 2006. - с. 305, 321-322.
26. Любушин Н.П., Бабичева Н.Э., Кондрашова Н.В., Купрюшина О.М. [и др.] Экономический анализ устойчивого развития субъектов хозяйствования на основе ресурсоориентированного подхода: монография – М.: РУСАЙНС, 2020. - с. 11-13.
27. Маркарьян Э.А., Герасименко Г.П., Маркарьян С.Э. Финансовый анализ: учебное пособие – М.: КноРус, 2017. - с. 135-148.

28. Мельник М.В., Кривцов А.И., Лихтарова О.В. Комплексный экономический анализ: учебное пособие – М.: ИНФРА-М, 2021. - с. 271-272, 278.
29. Минько Л.В. Финансовая устойчивость предприятия: оценка и пути стабилизации: монография – Тамбов: ИП Чеснокова А.В., 2015. - с. 54-55.
30. Пласкова Н.С. Анализ финансовой отчетности, составленной по МСФО: учебник – М.: ИНФРА-М, 2017. - с. 143-165.
31. Савицкая Г.В. Комплексный анализ хозяйственной деятельности предприятия: учебник – М.: ИНФРА-М, 2016. - с. 3, 440, 494-495, 538-541, 553-569.
32. Сизых Д.С., Сизых Н.В. Современные и классические методы оценки и анализа финансового состояния компании: монография – Чебоксары: Среда, 2020. - с. 132-173.
33. Суйц В.П., Хорин А.Н., Шеремет А.Д. Комплексный анализ и аудит интегрированной отчетности по устойчивому развитию компаний: монография / под общей редакцией А. Д. Шеремета – М.: ИНФРА-М, 2020. - с. 5-17, 91-95.
34. Тимофеева Т.В. Анализ денежных потоков предприятия: учебное пособие – М.: ИНФРА-М, 2010. - с. 47-49, 70-91.
35. Хелферт Э. Техника финансового анализа: Путь к созданию стоимости бизнеса: [Пер. с англ.] – СПб. и др.: Питер: Питер бук, 2003. - с. 66-68, 78, 118, 153-154, 440-443.
36. Шеремет А.Д. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебник – М.: ИНФРА-М, 2022.
37. Шеремет А.Д. Комплексный анализ хозяйственной деятельности: учебное пособие – М.: РИОР, 2009. с. 316-318.
38. Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: учебник – М.: ИНФРА-М, 2011.
39. Шеремет А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций: практическое пособие – М.: ИНФРА-М, 2008. - с. 157-164.
40. Шоль В.В., Олейник А.Н., Шоль Ю.Н. Современные методики анализа финансовой устойчивости организации: монография – Курск: Университетская книга, 2018. - с. 15-18.
41. Щурина С.В. Финансовый менеджмент в современной российской компании: монография – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2017. - с. 9-35.
42. Экономический анализ: учебное пособие / коллектив авторов; под ред. Н.В. Парушиной – М.: КноРус, 2017. с. 247-250.

43. Berk J., DeMarzo P. – Corporate Finance. – Boston: Pearson Education, Inc., 2014. - p. 241-244, 259.
44. Bragg Steven M. Business Ratios and Formulas. A Comprehensive Guide. – Hoboken: John Wiley & Sons, Inc., 2002. - p. 49-67.
45. Mulford Charles W., Comiskey Eugene E. Creative Cash Flow Reporting. Uncovering Sustainable Financial Performance. – Hoboken: John Wiley & Sons, Inc., 2005. - p. 30-32, 290-291, 300-302, 375-376.
46. Vernimmen P., Quiry P., Dallochio M., Le Fur Y., Salvi A. Corporate Finance: Theory and Practice. – Chichester: John Wiley & Sons Ltd, 2005. - p. 480-481.

Сетевые источники:

47. Аюпов А.А., Исаева Э.В. Возможность использования модели оценки финансовой устойчивости, основанной на расчете свободного денежного потока, для публично-правовых образований различных уровней: статья в журнале Вестник СурГУ. Вып. 2 (20) – Сургут: Сургутский государственный университет, 2018. [Электронный ресурс] URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=35224509&>
48. Баканов М.И., Мельник М.В., Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: учебник / под ред. М.И. Баканова – М.: Финансы и статистика, 2005. [Электронный ресурс] URL: http://www.initkms.ru/umk/bu/download4_2/teoriya_ekonomicheskogo_analiza_bakano_v_2005_5-e_izd_.pdf
49. Исаева Э.В. Совершенствование оценки и управления финансовой устойчивостью предприятия : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / [Место защиты: Марийск. гос. техн. ун-т]. – Тольятти, 2012. - с. 91. [Электронный ресурс] URL: <https://dlib.rsl.ru/01005089810>
50. Капанадзе Г.Д. Финансовая устойчивость предприятия как важнейший фактор экономической стабильности : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / [Место защиты: Рос. акад. нар. хоз-ва и гос. службы при Президенте РФ]. – Москва, 2014. - с. 72-74. [Электронный ресурс] URL: <https://dlib.rsl.ru/01007533439>

Приложение 1. Бухгалтерский баланс предприятия за 2017 – 2021 гг., тыс. руб.

Наименование показателя	Код	На 31 декабря 2021 г.	На 31 декабря 2020 г.	На 31 декабря 2019 г.	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.
АКТИВ						
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	1110					
Нематериальные активы		1 445	1 254	857	788	785
Результаты исследований и разработок	1120	20 113	14 823	4 882	1 580	2 500
Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-	-	-
Материальные поисковые активы	1140	-	-	-	-	-
Основные средства	1150	23 592	23 483	30 735	22 508	9 051
Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-	-	-
Финансовые вложения	1170	-	-	-	-	-
Отложенные налоговые активы	1180	11 073	15 584	15 526	15 369	15 687
Прочие внеоборотные активы	1190	9 533	8 541	10 287	10 331	8 492
Итого по разделу I	1100	65 756	63 686	62 287	50 575	36 514
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ						
Запасы	1210	2 384 724	1 096 390	1 082 349	874 818	529 684
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	17	1 147	15 970	36 873	34
Дебиторская задолженность	1230	1 258 392	538 923	596 910	865 921	576 590
в том числе:						
Расчеты с поставщиками и подрядчиками	12301	863 828	215 737	118 205	118 694	66 676
Расчеты с покупателями и заказчиками	12302	351 164	263 509	399 732	684 327	415 320
Расчеты по налогам и сборам	12303	18 396	20 291	41 876	33 109	80 402
Расчеты по социальному страхованию и обеспечению	12304	-	919	-	-	-
Расчеты с подотчетными лицами	12305	1 686	11 195	14 444	7 499	3 111
Расчеты с персоналом по прочим операциям	12306	12 461	11 572	13 734	9 551	-
Расчеты с разными дебиторами и кредиторами	12307	10 857	15 700	8 919	12 740	11 080
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	900	1 266	516	24 422	516
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	852 712	924 108	196 888	379 899	322 226
Прочие оборотные активы	1260	5 616	14 841	2 994	3 986	1 524
Итого по разделу II	1200	4 502 362	2 576 675	1 895 626	2 185 919	1 430 574
БАЛАНС	1600	4 568 118	2 640 362	1 957 913	2 236 494	1 467 089

ПАССИВ						
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ						
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-	-	-
Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-	-	-
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	-	-	-	-	-
Резервный капитал	1360	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	1 079 631	867 875	770 763	661 468	567 219
Итого по разделу III	1300	1 091 131	879 375	782 263	672 968	578 719
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА						
Заемные средства	1410	-	-	-	-	-
Отложенные налоговые обязательства	1420	395	182	237	133	5
Оценочные обязательства	1430	-	-	-	-	-
Прочие обязательства	1450	-	-	-	-	-
Итого по разделу IV	1400	395	182	237	133	5
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА						
Заемные средства	1510	562 688	415 920	430 972	243 477	64 108
Кредиторская задолженность	1520	2 878 349	1 319 237	714 297	1 290 325	807 702
в том числе:	15201					
Расчеты с поставщиками и подрядчиками	15201	194 389	138 358	222 393	671 767	151 303
Расчеты с покупателями и заказчиками	15202	2 570 354	1 003 219	432 140	511 335	478 936
Расчеты по налогам и сборам	15203	31 118	155 043	27 307	44 157	45 343
Расчеты по социальному страхованию и обеспечению	15204	8 483	6 398	6 017	5 653	3 717
Расчеты с персоналом по оплате труда	15205	16 934	-	13 974	13 992	8 667
Расчеты с подотчетными лицами	15206	140	-	-	209	-
Расчеты с персоналом по прочим операциям	15207	12	13	18	18	22
Расчеты с разными дебиторами и кредиторами	15208	56 917	16 206	12 449	9 263	2 352
Доходы будущих периодов	1530	-	-	-	-	-
Оценочные обязательства	1540	35 556	25 648	30 143	29 591	16 555
Прочие обязательства	1550	-	-	-	-	-
Итого по разделу V	1500	3 476 593	1 760 805	1 175 412	1 563 393	888 365
БАЛАНС	1700	4 568 118	2 640 362	1 957 913	2 236 494	1 467 089

Приложение 2. Отчет о финансовых результатах предприятия за 2017 – 2021 гг., тыс. руб.

Наименование показателя	Код	За Январь - Декабрь 2021 г.	За Январь - Декабрь 2020 г.	За Январь - Декабрь 2019 г.	За Январь - Декабрь 2018 г.	За Январь - Декабрь 2017 г.
Выручка	2110	3 352 835	2 304 318	2 913 150	2 845 335	2 147 938
Себестоимость продаж	2120	(2 447 848)	(1 655 969)	(2 324 879)	(2 129 472)	(1 244 909)
Валовая прибыль (убыток)	2100	904 987	648 349	588 271	715 863	903 029
Коммерческие расходы	2210	(220 768)	(116 854)	(132 527)	(153 447)	(116 747)
Управленческие расходы	2220	(186 569)	(294 556)	(315 358)	(286 168)	(214 301)
Прибыль (убыток) от продаж	2200	497 650	236 939	140 386	276 248	571 981
Доходы от участия в других организациях	2310	-	-	-	-	-
Проценты к получению	2320	26 049	9 582	5 172	13 515	6 315
Проценты к уплате	2330	(49 686)	(44 680)	(32 727)	(20 007)	(7 085)
Прочие доходы	2340	82 519	105 850	104 987	118 282	216 033
Прочие расходы	2350	(184 648)	(122 173)	(79 267)	(80 519)	(259 367)
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	371 884	185 518	138 551	307 519	527 877
Налог на прибыль	2410	(80 128)	(38 406)	(29 253)	(63 271)	(106 887)
в том числе:						
текущий налог на прибыль	2411	(76 840)	(38 521)	(29 306)	(62 823)	(104 577)
отложенный налог на прибыль	2412	(3 288)	114	52	(447)	(2 307)
Прочее	2460	-	-	-	(1)	(3)
Чистая прибыль (убыток)	2400	291 756	147 112	109 298	244 248	420 990

Приложение 3. Отчет о движении денежных средств предприятия за 2017 – 2021 гг., тыс. руб.

Наименование показателя	Код	За Январь - Декабрь 2021 г.	За Январь - Декабрь 2020 г.	За Январь - Декабрь 2019 г.	За Январь - Декабрь 2018 г.	За Январь - Декабрь 2017 г.
Денежные потоки от текущих операций						
Поступления - всего	4110	5 094 318	3 230 293	3 247 876	3 043 140	2 764 998
в том числе:						
от продажи продукции, товаров, работ и услуг	4111	4 810 119	2 924 253	2 971 884	3 042 793	2 188 271
арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	4112	-	-	-	-	-
от перепродажи финансовых вложений	4113	-	-	-	-	-
прочие поступления	4119	284 199	306 040	275 992	347	576 727
Платежи - всего	4120	(5 252 244)	(2 455 278)	(3 565 691)	(2 925 342)	(2 707 329)
в том числе:						
поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	4121	(4 314 820)	(1 810 872)	(2 956 254)	(2 434 093)	(1 510 238)
в связи с оплатой труда работников	4122	(529 343)	(462 501)	(432 292)	(282 909)	(142 647)
процентов по долговым обязательствам	4123	(46 151)	(43 733)	(31 092)	(8 262)	(5 567)
налога на прибыль организаций	4124	(75 691)	(16 075)	(38 012)	(15 530)	(231 613)
прочие платежи	4129	(286 239)	(122 097)	(108 041)	(184 548)	(817 264)
Сальдо денежных потоков от текущих операций	4100	(157 926)	775 015	(317 815)	117 798	57 669
Денежные потоки от инвестиционных операций						
Поступления - всего	4210	7 404	1 469	3 448	-	-
в том числе:						
от продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	4211	-	-	2 048	-	-
от продажи акций других организаций (долей участия)	4212	-	-	-	-	-
от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам)	4213	7 404	1 469	1 400	-	-
дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях	4214	-	-	-	-	-
прочие поступления	4219	-	-	-	-	-
Платежи - всего	4220	(15 449)	(10 809)	(17 088)	(33 597)	(10 503)

в том числе: в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов	4221	(6 479)	(8 879)	(11 483)	(24 007)	(10 503)
в связи с приобретением акций других организаций (долей участия)	4222	-	-	-	-	-
в связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам), предоставление займов другим лицам	4223	(8 970)	(1 930)	(5 605)	(9 590)	-
процентов по долговым обязательствам, включаемым в стоимость инвестиционного актива	4224	-	-	-	-	-
прочие платежи	4229	-	-	-	-	-
Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций	4200	(8 045)	(9 340)	(13 640)	(33 597)	(10 503)
Денежные потоки от финансовых операций						
Поступления - всего	4310	304 293	8 952	320 500	268 388	93 286
в том числе: получение кредитов и займов	4311	277 572	12	315 600	255 760	60 000
денежных вкладов собственников (участников)	4312	-	-	-	-	-
от выпуска акций, увеличения долей участия	4313	-	-	-	-	-
от выпуска облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг и др.	4314	-	-	-	-	-
прочие поступления	4319	26 721	8 940	4 900	12 628	33 286
Платежи - всего	4320	(201 349)	(59 512)	(165 280)	(294 418)	(193 640)
в том числе: собственникам (участникам) в связи с выкупом у них акций (долей участия) организации или их выходом из состава участников	4321	-	-	-	-	-
на уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)	4322	(68 200)	(43 500)	(33 930)	(213 933)	(143 640)
в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	4323	(133 149)	(16 012)	(131 350)	(72 731)	(50 000)
прочие платежи	4329	-	-	-	(7 754)	-
Сальдо денежных потоков от финансовых операций	4300	102 944	(50 560)	155 220	(26 030)	(100 354)
Сальдо денежных потоков за отчетный период	4400	(63 027)	715 114	(176 236)	58 171	(53 188)

Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на начало отчетного периода	4450	924 108	196 888	379 899	322 226	366 938
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на конец отчетного периода	4500	852 712	924 108	196 888	379 899	322 226
Величина влияния изменений курса иностранной валюты по отношению к рублю	4490	(8 369)	12 106	(6 775)	(498)	8 476