



АКАДЕМІЧНИЙ ОГЛЯД

ACADEMY ACADEMY ACADEMY ACADEMY
REVIEW REVIEW REVIEW REVIEW

ЕКОНОМІКА ТА ПІДПРИЄМНИЦТВО



1-2006

АКАДЕМІЧНИЙ ОГЛЯД

ACADEMY
REVIEW

ЕКОНОМІКА ТА ПІДПРИЄМНИЦТВО

НАУКОВО-ПРАКТИЧНИЙ
ЖУРНАЛ

Видається
з листопада 1994 року

1 • 2006

Виходить 2 рази на рік

ЗМІСТ

Економічна теорія

Момот В.Є.	Вплив невизначеності та характеру розвитку ринкового оточення на процес ліквідації підприємств	5
Хамініч С.Ю.	Конкурентоспроможність як економічна категорія: реалії сьогодення ..	13
Шаповал В.М., Гетьман О.О.	Соціальна відповідальність підприємництва	18
Прушківська Е.В.	Природа та фактори структурних змін	23
Захарова О.С.	Соціально-економічні проблеми становлення ринкових відносин у сфері інформаційних технологій	27

Економіка підприємства

Павлова В.А.	Вплив ринкових та інституційних факторів на стратегічний розвиток підприємств-виробників споживчих товарів	32
Верещак В.С., Біляєва О.С.	Економічний збиток та платежі за забруднення як характеристики техногенного впливу промислових підприємств на довкілля	38
Касян С.Я.	Конкурентні засади політики ціноутворення українських підприємств ...	43
Солодовник Л.М., Черненко Н.А.	Определение оптимальной величины объема заказа с учетом предоставляемых скидок	46

Фінанси та кредит

Крамаренко Г.А.	Функциональная стабильность и финансовая устойчивость предприятия	49
Поддєрьогін А.М., Углярєнко О.Г.	Сутність та джерела формування фінансових ресурсів підприємств	53
Ткаченко І.П.	Формування інфраструктури фінансового моніторингу: забезпечення економічної координації та фінансової безпеки	60
Вареник В.Н.	Управление денежными потоками акционерного общества	66
Виниченко Е.Н., Виниченко М.Н.	Бюджетирование и выбор метода оценки выбытия запасов	72
Зборовская О.М.	Особенности оценки оборотного капитала промышленных предприятий Украины	79
Черная О.Е.	Основные направления и тенденции формирования государственных золотых резервов	84
Коваленко В.В.	Забезпечення конкурентоспроможності банківської системи України ...	90
Полищук Д.А.	Разработка комплекса оценочных показателей деятельности производственно-сбытовых систем	95

T. Morschenok, Ye. Kozlov, D. Sofronov V. Kosarev	Introduction of a strategic marketing system at an enterprise 135
	Pricing the paid educational services as a method of realization of economic strategy of higher educational establishment 139
	Reviews
V. Momot	Strategy and evaluation of enterprise competitiveness 146

Журнал підписано до друку за рекомендацією вченої ради Дніпропетровського університету економіки та права (протокол № 2 від 31 березня 2006 р.) і вченої ради Національного гірничого університету (протокол № 5 від 23 березня 2006 р.).

Редакція не обов'язково поділяє точку зору автора і не відповідає за фактичні або статистичні помилки, яких він припустився.

Усі права застережені. Повний або частковий передрук і переклади дозволено лише за згодою автора і редакції. При передрукуванні посилання на «Академічний огляд» обов'язкове.

Матеріали публікуються українською, російською і англійською мовами.

Свідоцтво про державну реєстрацію
КВ № 7155 від 3 квітня 2003 р.

Редактор Л.В. Пилипчук
Коректор О.В. Моїсєєва

Підписано до друку 2.04.2006. Формат 70х108/16.
Папір офсетний. Оперативна поліграфія. Ум. друк.
арк. 12,95. Ум. фарбовідб. 13,24. Обл.-вид.
арк. 13,03. Тираж 300 прим. Зам. 28.

Виготовлення журналу –
видавництво «Нова ідеологія»,
49044, м. Дніпропетровськ, вул. Гоголя, 15а.
Тел/факс: 370-18-95.
Свідоцтво ДК № 191 від 20.09.2000 р.

УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА

В последние годы все большее внимание в системе финансового управления предприятия уделяется вопросам, касающимся денежных средств. Перед финансовыми директорами стоит задача выбора методов, необходимых для лучшей оптимизации использования денежных потоков предприятия, а также выявления причин оттока денежных средств.

Изучение проблем и методов анализа денежных потоков занимались многие ученые. Среди них: И.А. Бланк, В.В. Бочаров, В.Е. Леонтьев, Е.С. Стоянова и многие другие.

Цель исследования — на примере акционерного общества (АО) проанализировать движение денежных средств на предприятии, выявить причины дефицита денежных средств и определить источники их поступления и направления расхода.

Основные задачи исследования:

- определить методы анализа денежных потоков предприятия;
- использовать отдельные методы для анализа денежных потоков акционерного общества;
- проанализировать причины притока и оттока денежных средств на примере акционерного общества.

Чтобы проанализировать движение денежных средств на предприятии, можно использовать как косвенный, так и прямой методы анализа. Основным источником информации для анализа движения денежных средств на предприятии является форма №3 — «Отчет о движении денежных средств», который позволяет установить:

- степень финансирования текущей и инвестиционной деятельности за счет собственных источников;
- зависимость корпорации от внешних источников поступлений;
- дивидендную политику в настоящий период и прогноз на будущее;

— финансовую эластичность, т. е. способность корпорации создавать денежные резервы (чистый приток денежных средств);

— состояние платежеспособности за истекший период (месяц, квартал) и прогноз на следующий краткосрочный период.

Для анализа финансового состояния предприятия можно использовать ряд методов. Традиционный анализ финансового состояния проводится на основе специальных финансовых показателей (платежеспособности, ликвидности, доходности и оборачиваемости активов). Однако данный метод имеет следующие недостатки:

- проводится по данным бухгалтерского баланса, который представляет статичную картину состояния активов и пассивов, в связи с определенной датой;
- данный анализ позволяет получить представление о количествах активов и пассивов и объясняет причины их изменения за период, но не дает достоверного прогноза на будущее.

Анализ коэффициентов наиболее важен для оценки финансового состояния предприятия, которому грозит банкротство, так как в процессе ликвидации предприятия важным является быстрое погашение долговых обязательств перед кредиторами.

Для предприятия, действующего в конкурентной среде, важное значение имеет применение анализа с использованием финансовых коэффициентов, которые позволяют определить взаимозависимость денежных потоков и динамики финансовых коэффициентов. Установить степень платежеспособности предприятий в условиях кризиса помогает анализ коэффициентов абсолютной, текущей и общей ликвидности.

Отток или приток денежных средств на предприятии можно оценить с помо-

стью *сравнительного анализа* балансов предприятия за некоторый промежуток времени (месяц, квартал, год). Например, увеличение долгосрочных обязательств на предприятии свидетельствует о притоке денежных средств. Однако необходимо учитывать направленность их использования. Если же произошло увеличение основных средств и нематериальных активов, то это свидетельствует о расширении деятельности предприятия, что в дальнейшем приведет к притоку денежных средств. Увеличение статей

запасов и дебиторской задолженности негативно скажется на деятельности предприятия, что также приведет к оттоку денежных средств.

Процесс управления денежными потоками на предприятии начинается с анализа их движения за отчетный период, например квартал, который позволяет установить, где образуется отток, а где приток денежных средств. Исходные данные для анализа денежных потоков прямым методом представлены в табл. 1.

Таблица 1

Отчет о движении денежных средств по АО за квартал (прямой метод), тыс. грн

Наименование операции по счетам	Положительный денежный поток	Отрицательный денежный поток	Удельный вес, %
Остаток денежных средств на начало квартала	264,9		
I. Денежные потоки по операционной деятельности			
1. Поступления			54,2
Денежные средства, полученные от реализации продукции, работ и услуг	7843,0		
Прочие поступления денежных средств в процессе операционной деятельности	6622,0		45,8
Итого поступлений	14465		100
2. Расходование денежных средств			
Выплаты денежных средств за приобретенные сырье, материалы и полуфабрикаты		1265,0	9,7
Выплата заработной платы рабочим и служащим		1918,0	14,9
Налоговые платежи в бюджет		626,7	4,9
Налоговые платежи во внебюджетные фонды		1603,6	12,4
Прочие выплаты денежных средств в процессе операционной деятельности		7498,7	58,1
Итого израсходовано денежных средств		12912	100
Чистый приток денежных средств по операционной деятельности	1553,0		
II. Денежные потоки по инвестиционной деятельности			
Приобретение основных средств		1850,8	
Отток денежных средств от инвестиционной деятельности		1850,8	
III. Денежные потоки по финансовой деятельности			
Дополнительно привлеченные кредиты и займы	11566,8		
Выплата (погашение) основного долга по кредитам и займам		11445,8	
Дивиденды (проценты), уплаченные собственникам предприятия (акционерам) на вложенный капитал (акции, паи и т. п.)		70,0	
Чистый приток денежных средств от финансовой деятельности	51,0		
Поступило всего	26296,7		
Выплаты всего		26278,6	
Всего (приток +, отток -) денежных средств	18,1		
Остаток денежных средств на конец квартала (264,9 + 1553,0 - 1850,8 + 51,0)	18,1		

Анализ данных табл. 1 свидетельствует о том, что:

1) основными источниками притока денежных средств являются: выручка от реализации текущего периода – 54,2%;

прочие поступления – 45,8%.

Итого – 100%.

2) отток денежных средств вызван: прочими расходами – 58,1%.

отчислениями в бюджет и в государственные внебюджетные фонды – 17,3%;

оплатой труда персонала – 14,9%;

оплатой материальных ресурсов – 9,7%

Итого – 100%.

3) чистый приток денежных средств от текущей деятельности не полностью покрывает их отток от инвестиционной деятельности, поэтому переходящий остаток денежных средств на конец квартала снизился на 246,8 тыс. грн (264,9 – 18,1), или 93,2%.

Если в результате анализа «Отчета о движении денежных средств» выявляется их приток, то необходимо ответить на следующие вопросы:

1. За счет чего произошел приток денежных средств? Если выясняется, что это произошло из-за увеличения задолженности (краткосрочных обязательств), то в будущем это повлечет за собой отток средств, в результате погашения данного вида задолженности.

2. Происходит ли рост величины акционерного капитала (за счет дополнительной эмиссии акций)?

3. Не было ли распродажи имущества?

4. Сокращаются ли материально-производственные запасы?

5. Снижаются ли остатки готовой продукции на складе?

6. Своевременно ли дебиторы погашают свою задолженность?

При оттоке денежных средств следует ответить на следующие вопросы:

1. Происходит ли снижение показателей рентабельности и оборачиваемости активов?

2. Наблюдается ли замедление оборачиваемости оборотных активов?

3. Наблюдается ли рост размеров запасов и дебиторской задолженности?

4. Не было ли чрезмерных выплат дивидендов акционерам?

5. Не было ли резкого увеличения объема производства и продаж товаров, что сопровождается ростом переменных и постоянных издержек, вложений в оборотные и внеоборотные активы?

6. Своевременно ли выплачиваются налоги в бюджетную систему и в государственные внебюджетные фонды?

Для получения детальной картины необходимо использовать как прямой, так и косвенный метод анализа денежных потоков.

Исходя из табл. 1 и 2, можно сделать следующие выводы: у анализируемого предприятия наблюдается приток денежных средств, хотя его величина незначительная. Ответим на вышеприведенные вопросы и сделаем соответствующие выводы. Приток денежных средств на предприятии произошел в основном за счет выручки от реализации текущего периода (54,2%), табл. 1. Акции исходное предприятие не выпускает, так что не наблюдается рост акционерного капитала. Наблюдается незначительный рост материально-производственных запасов на предприятии, следствием чего является уменьшения объема готовой продукции. Что касается дебиторской задолженности, то ее величина растет, но наличие просроченной дебиторской задолженности на предприятии не наблюдается.

Таблица 2

Показатели, необходимые для анализа притока денежных средств

Показатель	На начало периода	На конец периода
Материально-производственные запасы	682,0	897,4
Готовая продукция	396,9	380,7
Незавершенное производство	–	197,9
Дебиторская задолженность	1500	2493,6

По результатам аналитической работы делаются выводы о причинах дефицита денежных средств:

- низкая рентабельность собственного капитала и продаж;
- отвлечение денежных средств в излишние запасы товарно-материальных ценностей и затраты незавершенного производства, влияние инфляции на запасы;
- капитальные затраты сверх имеющихся источников покрытия;
- высокие налоги и дивиденды;
- чрезмерная доля заемного капитала в пассиве баланса (свыше 50%) и связанные с этим высокие выплаты на погашение кредитов и займов, включая процентные платежи;
- снижение оборачиваемости оборотных активов и, как следствие, дополнительное привлечение в оборот предприятия денежных средств и др.

Непосредственное отношение к движению денежных потоков имеют следующие финансовые коэффициенты:

$$P_a = \frac{ЧП}{A} \cdot 100;$$

$$\text{покрытие процентов} = \frac{БП + ПК}{ПК}; \quad K_{займ} = \frac{ЗК}{СК};$$

$$\text{потребность в } OA = \frac{OA}{BP} \cdot 100;$$

$$\text{потребность в } BOA = \frac{BOA}{BP} \cdot 100;$$

$$\text{средний срок возврата долга (лет)} = \frac{ЗК}{НП},$$

где P_a — рентабельность активов, %;
 $БП$ — бухгалтерская прибыль;

$\bar{A}$ — средняя стоимость активов за расчетный период;

$ПК$ — сумма процентов за банковский кредит к выплате;

$ЗК$ — заемный капитал;

$СК$ — собственный капитал;

OA — оборотные активы;

BOA — внеоборотные активы;

BP — выручка от реализации продукции (работ, услуг);

$НП$ — нераспределенная прибыль.

На общий денежный поток предприятия оказывают влияние в основном следующие показатели: динамика выручки от продаж, рентабельность активов и суммы выплачиваемых процентов по заемным средствам. Изменение величины чистого оборотного капитала в основном зависит от потребности в оборотных активах и объема выручки от продажи товаров. Денежный поток в инвестиционной деятельности наиболее тесно связан с потребностью в основном капитале. Денежный поток в финансовой деятельности зависит от удельного веса заемных средств в пассивах, покрытия по займам и среднего срока возврата кредитов.

Фактические изменения коэффициентов оценки динамики денежных потоков приведены в табл. 3.

На основании табл. 3 рассчитаем данные показатели для анализируемого предприятия, а результаты запишем в табл. 4.

Анализируя данные табл. 3, можно узнать о причинах притока или оттока денежных средств и оценить возможность их возникновения в следующем периоде

Таблица 3

Значения показателей для оценки денежных потоков предприятия

Показатель	Интерпретация показателей для оценки денежных потоков		
	Негативно	Удовлетворительно	Позитивно
Прирост объема продаж	Более 20	От 0 до 20	Менее 0
Рентабельность активов, %	Менее 10	10-15	Более 15
Прирост потребности в оборотном капитале, %	Более 25	От 10 до 25	Менее 10
Прирост потребности во внеоборотном капитале, %	Более 25	От 10 до 25	Менее 10
Покрытие процентов за кредит из прибыли, раз	Менее 2	2-4	Более 4
Срок возврата долговых обязательств, мес.	Более 10	От 3 до 10	Менее 3
Доля заемных средств в капитале, %	Более 50	40-50	Менее 40

Таблица 4

Значения показателей для оценки денежных потоков предприятия

Показатель	Значение
Рентабельность активов, %	14,1
Прирост потребности в оборотном капитале, %	42,2
Прирост потребности во внеоборотном капитале, %	57,8
Покрытие процентов за кредит из прибыли, раз	2
Срок возврата долговых обязательств, мес.	7
Доля заемных средств в капитале, %	37,6

(году), что способствует поддержанию притока денежных средств на приемлемом для корпорации уровне.

Анализируя данные исследуемого предприятия (табл. 4), можно сделать следующие выводы:

1) Рентабельность активов находится на удовлетворительном уровне, что свидетельствует о прибыльности активов предприятия в данном периоде.

2) Что касается значения показателя прироста потребности в оборотном капитале, то оно довольно высокое, как и значение показателя прироста потребности во внеоборотном капитале. Если анализировать данные табл. 2, то эти показатели имеют негативную оценку для предприятия, так как предприятие нуждается в довольно большом приросте активов, необходимых для стабильного развития деятельности предприятия.

3) Значение показателя «срок возврата долговых обязательств» удовлетворительно повлияет на деятельность предприятия.

4) Значение показателя «доля заемных средств в капитале» оказывает позитивное влияние на деятельность предприятия, т. е. предприятие не является сильно зависящим от кредиторов.

На практике могут возникнуть несколько причин дефицита денежных средств. Однако наиболее негативным для предприятия является сочетание высокой доли заемных средств в пассиве баланса (свыше 50%) и низкая доходность активов при отрицательном сальдо денежного потока (отток больше притока денежных средств).

Внутренними причинами отрицательного значения денежного потока за расчетный период могут быть:

— низкая рентабельность продаж, которая не в состоянии покрыть нормальную потребность в оборотных активах вследствие высокой инфляции;

— падение объема продаж из-за потери крупных покупателей продукции (работ, услуг);

— быстрый рост объема производства и реализации продукции;

— замедление оборачиваемости оборотных активов;

— высокий удельный вес дивидендных выплат акционерам в общем объеме чистой прибыли (более 30–40%);

— значительная доля заемного капитала в пассивах баланса (более 50%), что вызывает рост процентных платежей по ссудам банков и суммы долга;

— большие капитальные вложения и влияние инфляционных процессов на амортизацию основного капитала;

— высокая налоговая нагрузка, часто приводящая к изъятию оборотных средств;

— наличие значительной дебиторской задолженности с неопределенными сроками погашения и т. д.

Среди *внешних причин* наиболее важными являются: кризис неплатежей, рост цен на энергоносители и тарифов на грузовые перевозки, рост процентных ставок по кредитам и займам и др.

Последствия отрицательного денежного потока или его недостаточной величины со стабильной тенденцией к снижению следующие. Для получения необходимых денежных средств предприятие часто стремится реализовать неиспользованные в производственном процессе реальные активы. Недостаток средств также восполняется за счет дополнительного привлечения банковских

и коммерческих кредитов. При этом ухудшается структура пассивов баланса, утрачивается финансовая независимость.

В дальнейшем такое предприятие вынуждено переносить первоочередные платежи (по оплате труда персоналу, партнерам, в бюджет), увеличивая тем самым просроченную кредиторскую задолженность. Предприятие становится неплатежеспособным, что в конечном итоге приводит его к банкротству. Следует подчеркнуть, что далеко не во всех случаях отрицательный денежный поток свидетельствует о неудовлетворительном прогнозе для предприятия.

Таким образом, в результате анализа денежных потоков необходимо сделать вывод о том:

- в каком объеме и из каких источников были получены денежные средства, на какие цели они были израсходованы;

- может ли предприятие в своей текущей инвестиционной и финансовой деятельности обеспечить превышение притока денежных средств над оттоком и насколько стабильно подобное превышение в прогнозном периоде;

- достаточно ли полученной прибыли и амортизации основного капитала для самофинансирования предпринимательской деятельности;

- может ли предприятие погасить первоочередные обязательства и если да, то в каком объеме (полностью или частично);

- достаточно ли нераспределенной прибыли и амортизационных отчислений для финансирования капитальных вложений;

- какова величина чистого денежного потока (резерва денежной наличности) на конец расчетного периода и ее прогноз на будущее (квартал, полугодие, год).

Аргументированные рекомендации по данным финансовым аспектам позволяют руководству предприятия принять обоснованные управленческие решения по вопросам краткосрочного и долгосрочного финансирования текущей и инвестиционной деятельности.

Список использованной литературы

1. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.2. — К: Ника-Центр, 1999. — 512 с.

2. Бланк И.А. Управление денежными потоками. — К.: Ника-Центр, Эльга, 2002. — 736 с.

3. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. — СПб.: Питер, 2004. — 592 с.: ил.