



МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования  
«Дальневосточный федеральный университет»

---

ШКОЛА ЭКОНОМИКИ И МЕНЕДЖМЕНТА

Кафедра «Финансы и кредит»

Брюховецкий Антон Романович

УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ ОРГАНИЗАЦИИ

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**  
по образовательной программе подготовки бакалавров  
по направлению 38.02.03 «Менеджмент»  
«Финансовый менеджмент»

г. Владивосток  
2018



МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования  
«Дальневосточный федеральный университет»

ШКОЛА ЭКОНОМИКИ И МЕНЕДЖМЕНТА

Кафедра «Финансы и кредит»

ЗАДАНИЕ

на выпускную квалификационную работу

студенту Брюховецкому Антону Романовичу группы Б1462фма  
(фамилия, имя, отчество)

на тему «Управление денежными потоками организации»

Вопросы, подлежащие разработке (исследованию):

Теоретические аспекты формирования политики управления денежными потоками организации. Понятие, экономическая сущность и классификация денежных потоков. Определение базовых целей и принципов управления денежными потоками. Обзор Современного методического инструментария управления денежными потоками. Влияние оптимизации денежных потоков на платежеспособность организации.

Организационно-экономическая характеристика ПАО «Филип Моррис Интернешнл». Анализ, мониторинг и оперативное регулирование денежных потоков организации. Планирование денежных потоков организации. Оптимизация денежных потоков и её влияние на текущую платежеспособность организации.

Основные источники информации и прочее, используемые для разработки темы  
Законы РФ и другие нормативные акты, регламентирующие деятельность организации, научная и учебная литература, интернет-ресурсы, информация официального сайта ПАО «Филип Моррис Интернешнл», внутренние данные ООО «Филип Моррис Сейлз Энд Маркетинг» и другие источники информации.

Срок представления работы « 21 » июня 2018 г.

Дата выдачи задания « 10 » декабря 2017 г.

Руководитель ВКР к.э.н., доцент  
(должность, уч. звание)

(подпись)

Г.С. Слейник  
(и.о.ф)

Задание получил

(подпись)

Брюховецкий А. Р.  
(и.о.ф)

## Оглавление

Введение.....	4
1 Денежные потоки организации: сущность, виды, теоретические аспекты управления .....	7
1.1 Экономическая сущность и классификация денежных потоков организации .....	7
1.2 Цель, задачи и принципы управления денежными потоками .....	19
1.3 Методический инструментарий управления денежными потоками .....	24
2 Управление денежными потоками ПАО «Филипп Моррис Интернешнл» и пути его совершенствования.....	40
2.1 Краткая организационно – экономическая характеристика ПАО «Филипп Моррис Интернешнл».....	40
2.2 Анализ, мониторинг и оперативное регулирование денежных потоков организации .....	43
2.3 Планирование денежных потоков .....	60
2.4 Оптимизация денежных потоков и ее роль в повышении платежеспособности организации.....	71
Заключение .....	77
Список использованных источников .....	79
Приложение А .....	82
Приложение Б .....	89
Приложение В.....	90

## Введение

В условиях современного развития рыночной экономики произошли существенные изменения в системе управления финансами на предприятиях, разработке финансовой политики, основной которой является управления денежными потоками. Эффективное применение методов управления и организации денежных средств позволяют перейти к качественно новому экономическому развитию. Денежные потоки являются объемом денежных средств, принадлежащим компании и обеспечивающим его финансовое состояние, эффективность функционирования, платежеспособность и имидж на рынке. Также стоит отметить, что именно оптимальное количество потоков денежных средств обеспечивает финансовую устойчивость и текущую платежеспособность, а дефицит и излишек несут в себе отрицательный эффект. Соответственно, комплексное изучение элементов системы денежных потоков, их анализ, планирование и оптимизация являются актуальными вопросами современности, которые необходимо изучать и совершенствовать.

Актуальность приведенных выше проблем и недостаточная разработанность отдельных положений современной теории денежных потоков применительно к реальным проблемам управления ими в компаниях в условиях преобразовываемой экономики предопределили выбор темы, цели и задач дипломной работы.

Целью выпускной квалификационной работы является оценка действующей системы управления денежными потоками исследуемой организации и определение путей ее совершенствования.

Для достижения цели исследования были поставлены следующие задачи:

- 1) рассмотреть теоретические основы управления денежными потоками компании;
- 2) проанализировать современные инструменты управления денежными потоками в компании ПАО «Филипп Моррис Интернешнл»;
- 3) разработка планового отчета о движении денежных средств организации;

4) поиск путей оптимизации денежных потоков с целью повышения платёжеспособности.

Объект исследования – финансовые отношения коммерческой организации с государством и субъектами рынка по поводу организации денежного оборота.

Предмет исследования – система управления денежными потоками организации.

В ходе исследования использовались системный, сравнительный и статистический методы. В рамках системного подхода применены методы анализа и синтеза, группировки и сравнения, научной абстракции и моделирования. Аналитическая часть работы построена на методах классификации, сравнительного и ситуационного анализа, использовались метод статистических группировок, расчетно-аналитические методы, а также структурно-динамический анализ.

Работа состоит из введения, двух глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

В первой главе рассматриваются теоретические вопросы, касающиеся понятия и сущности денежных потоков предприятия, источников информации, необходимой для анализа денежных потоков предприятия, а так же методы расчета основных показателей эффективности.

Во второй главе дана краткая характеристика деятельности организации, проведен анализ денежных потоков компании, показано применение методов оперативного регулирования денежных потоков. Практическая часть также включает в себя планирование денежных потоков и их оптимизацию с целью повышения текущей платежеспособности.

Информационную основу дипломной работы составили нормативно-правовые акты РФ и зарубежных стран, труды отечественных (Карпова В.В, И.А. Бланк, С.В. Большаков, В.В.Бочаров, В.В. Ковалев, А.М.Косой, М.Н.Крейнина, Е.Н. Стоянова, Т.В. Теплова, А.Д. Шеремет, Е.И. Шохин и др.) и зарубежных (Ю. Бригхэм, Т. Гапенски, Дж. К. ВанХорн, Р. Брейли, С. Майерс

и др.) учёных по теме исследования , средств массовой информации, посвященные вопросам финансового управления в компаниях, приказы, методические указания и положения, а также статистические материалы. Основным источником для аналитической части исследования стали данные финансовой отчетности компании ПАО «Филипп Моррис Интернешнл» и аналитические материалы ООО «Филипп Моррис Сейлз энд Маркетинг».

# **1 Денежные потоки организации: сущность, виды, теоретические аспекты управления**

## **1.1 Экономическая сущность и классификация денежных потоков организации**

В экономическом смысле понятие «фирма» может трактоваться совершенно по-разному, но одна из самых известных микроэкономических формулировок заключается в представлении фирмы как совокупности денежных потоков – притоков и оттоков. В зависимости от разных обстоятельств притоки денежных средств могут свидетельствовать о наращивании экономического потенциала организации, повышении финансовой устойчивости, максимизации стоимости фирмы и так далее. Увеличение активов фирмы, как правило, предпочтительно по сравнению с их уменьшением. В этом смысле, приток денежных средств всегда более желателен, нежели их отток. Иными словами, долгосрочная цель менеджеров – обеспечить стабильное превышение денежных притоков над оттоками, однако в рамках финансово-хозяйственной деятельности фирмы притоки и оттоки являются взаимодополняющими и равноценными элементами. Ежедневное управление финансами организации сводится как раз к согласованию денежных оттоков и притоков.

Само понятие денежного потока в экономической литературе трактуется разными исследователями по-разному. В зависимости от пользователя финансовой информации термин «денежные потоки» имеют своё значение. Финансовые аналитики под денежным потоком подразумевают объем наличности, имеющийся у компании в конкретном периоде времени. Для инвестиционных же аналитиков денежный поток представляет собой ожидаемые поступления денежных средств, то есть денежный поток корректируется на величину дисконта. Для руководителей компаний денежный поток представляет собой движение денежных средств компании или сводную информацию о поступлениях и расходах за предшествующие периоды.

В Таблице 1 приведен краткий обзор трактовки данного термина отечественными представителями академического мира.

Таблица 1 – Определение понятия денежного потока компании

Автор	Содержание понятия
Ю.И. Грищенко	Денежный поток можно трактовать как совокупность последовательно распределенных во времени событий, связанных с обособленным и логически завершенным фактом смены владельца денежных средств из-за выполнения договорных обязательств между экономическими агентами (субъектами хозяйствования, государством, домохозяйствами, международными организациями)
Е.А. Кандрашина	Денежные потоки предприятия – это система распределенных во времени поступлений и расходов денежных средств, генерируемых его хозяйственной деятельностью, они сопровождают движение стоимости, выступая внешним признаком функционирования предприятия
А.В. Кеменов	Под общим денежным потоком следует понимать избыток средств, который образуется на предприятии в результате всех операций, связанных и не связанных с осуществлением хозяйственной деятельности
О.Ю. Красова	Денежный поток – это фактические чистые наличные средства, поступающие в фирму (или расходующиеся в ней) в течение некоторого периода
Д.А. Синельников	Понятие «денежный поток» является агрегированным и включает различные виды потоков, обслуживающих финансово-хозяйственную деятельность предприятия
М.А. Чаплыгина	Денежные потоки являются внутренним источником финансовой стабилизации предприятия из-за увеличения его входных и уменьшения исходящих денежных потоков, направляемых на рост платежеспособности

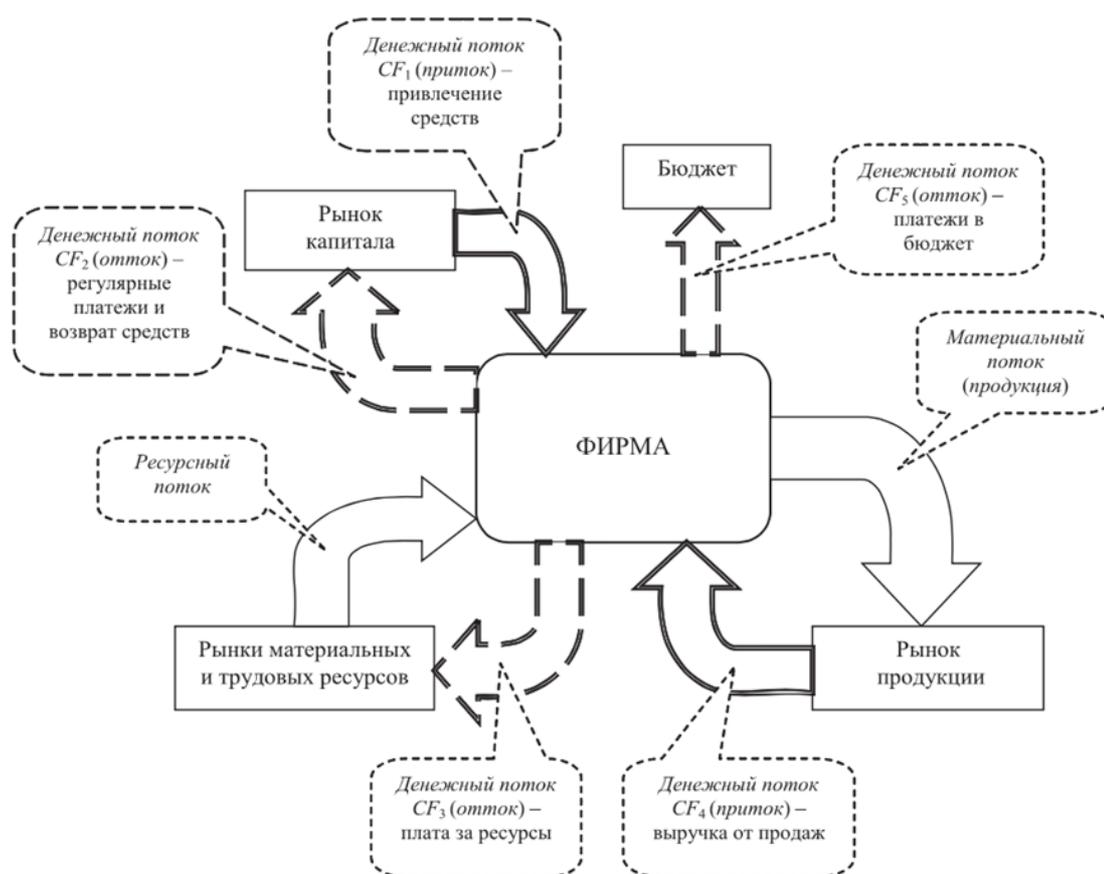
Источник: составлено на основе [15].

Один из самых авторитетных отечественных академиков в области финансового менеджмента - Ковалев В.В, под понятием *денежный поток* (Cash Flow) понимает «множество распределенных во времени выплат (оттоков) и поступлений (притоков). В качестве элемента денежного потока

могут выступать такие экономические категории как доход, расход, прибыль, платеж и т.д. Денежный поток обычно «привязан» к определенной операции или активу» [17, с. 53].

В технологическом плане денежные потоки связывают фирму как субъект бизнес-отношений со многими контрагентами, общая совокупность которых поддается различным типизациям.

Также, денежные потоки метафорично трактуют как систему «финансового кровообращения» организации [17, с. 60]. Визуализация представлена на Рисунке 1.



Источник: [17]

Рисунок 1 – Денежные потоки в контексте деятельности фирмы

Логика приведённой схемы очевидна. Фирма привлекает средства инвесторов (собственники фирмы и кредиторы) на рынке капитала. Поскольку средства платны, фирма вынуждена делать периодические выплаты (дивиденды, проценты); кроме того, средства кредиторов возвращаются

согласно условиям договора (отток денежных средств CF2). Привлечение ресурсов, необходимых для осуществления производственного процесса, предполагает периодические выплаты (отток денежных средств CF3). Продажа продукции обеспечивает поступление денежных средств (приток денежных средств CF4). Продажа продукции возможна либо за наличный расчет, либо с отсрочкой платежа. Наличие у фирмы дебиторов обуславливает притоки денежных средств; наличие кредиторов - оттоки. Возможны и взаимозачеты, когда, например, дебитор, являясь, в основном, покупателем продукции фирмы, в то же время иногда оказывает ей некоторые платные услуги и (или) выступает в роли поставщика сырья и материалов. Взаимозачеты уже не порождают реального движения денежных средств, но, естественно, сказываются на финансовых результатах фирмы. Фирма периодически платит налоги в бюджет, т. е. ее отношения с бюджетом характеризуются, в основном, оттоками денежных средств (отток денежных средств CF5). Оценка соотношения приведенных на рис. 1.1 денежных притоков и оттоков с позиции долгосрочной перспективы в концептуальном плане не представляет сложности: ясно, что успешное развитие фирмы возможно лишь в случае превышения притоков над оттоками, что проявляется в конечном итоге в росте капитала собственников фирмы. Поэтому в условиях обозначений, приведенных на Рисунке 1, успешность функционирования и положительная динамика деятельности фирмы могут быть выражены следующим очевидным неравенством:

$$CF1 + CF4 > CF2 + CF3 + CF5. \quad (1)$$

где CF1 – привлечение средств с рынка капиталов

CF2 – выплата дивидендов и обслуживание долга

CF3 – выплата заработной платы, расчет с поставщиками и тд.

CF4 – выручка от продаж товара (работы, услуги)

CF5 – выплата налогов

«Одним из главных условий стабильной деятельности организации является ее обеспеченность денежными средствами. Денежные средства – наиболее ликвидная категория активов, которая обеспечивает организации финансовую стабильность и маневренность на товарном рынке. С движения денежных средств начинается и заканчивается производственно – коммерческий цикл» [3, с. 141].

Также, управления финансовым циклом неразрывно связано с формированием денежных потоков и требует четкой систематизации основных денежных источников получения дохода и их расходования. Одновременно это позволяет получить и другие необходимые данные в соответствии с информационными запросами пользователей. Рассмотрение детализированной классификации важно еще и потому, что понятие «денежный поток» имеет обезличенный характер. Он может существовать как приток, отток, кругооборот ресурсов по стадиям финансового цикла, как в обобщенном виде, так и отдельно по видам деятельности организации.

В экономической литературе предложены разнообразные модели классификации денежных потоков коммерческой организации. В данной работе мы воспользуемся классификацией Карповой Т.П., так как ее подход представляется наиболее структурированным и практикопримимым для последующего анализа денежных потоков и более эффективного управления ими. Классификация представлена в Таблице 2.

Таблица 2 - Классификация денежных потоков в коммерческих организациях

Классификационный признак	Группы показателей
1	2
1. По форме организации	
1.1 По форме движения	Наличный денежный поток
	Безналичный денежный поток
1.2 По видам выплат	Денежный поток в национальной валюте
	Денежный поток в иностранной валюте
1.3 По отраслевой принадлежности	По отраслям промышленности
	Непроизводственная сфера
	По отраслям торговли, услуг
2. Для характеристики эффективности функционирования	

Окончание таблицы 2

Классификационный признак	Группы показателей
1	2
2.1 По направленности движения	Положительный денежный поток
	Отрицательный денежный поток
2.2 По значимости в формировании финансового результата	Приоритетный денежный поток
	Второстепенный денежный поток
2.3 По уровню достаточности объёма	Избыточный денежный поток
	Дефицитный денежный поток
	Оптимальный денежный поток
<b>3. По участию в финансово-хозяйственной деятельности</b>	
3.1 По источникам формирования	Выручка от продаж
	Целевое финансирование
	Чистая прибыль
	Эмиссия акций и облигаций
	Кредиты и займы
	Продажа внеоборотных активов
3.2 По направлениям инвестирования	Внеоборотные активы
	Чистый оборотный капитал
	Операционные издержки
3.3 По видам хозяйственной деятельности	По операционной деятельности
	По финансовой деятельности
	По инвестиционной деятельности
3.4 По масштабам обслуживания хозяйственного процесса	Денежный поток по организации в целом
	Денежный поток по структурным подразделениям
	Денежный поток по отдельным хозяйственным операциям
	Денежный поток по финансовой деятельности
3.6 По методу исчисления объёма	Валовый денежный поток
	Чистый денежный поток
3.7 По источникам финансирования	Собственные денежные потоки
	Заёмные денежные потоки
3.8 По возможности обеспечения платежеспособности	Ликвидный денежный поток
	Неликвидный денежный поток
<b>4. Для прогнозирования показателей деятельности организации</b>	
4.1 По предсказуемости возникновения	Полностью предсказуемый денежный поток
	Недостаточно предсказуемый денежный поток
	Полностью непредсказуемый денежный поток
4.2 По возможности регулирования в процессе управления	Денежный поток поддающийся регулированию
	Денежный поток не поддающийся регулированию

Источник: составлено на основе [3].

Согласно приведенной классификации первая группа основывается на рассмотрении видов денежных потоков, которые характеризуют лишь форму

организации кругооборота и не имеют самостоятельного экономического значения с позиции принятия управленческих решений.

По *форме движения* выделяют наличный и безналичный денежные потоки. Экономического различия между ними нет, только технического характера: наличный денежный поток функционирует через наличные денежные средства, а безналичный денежный поток – через банковские организации.

Классификация по форме организации денежного потока предусматривает организацию учета денежной массы *по видам валют*: отечественной и иностранной. Так, денежный поток в отечественной валюте осуществляется через законное средство платежа на территории РФ – рубль. Действующее законодательство допускает проведение платежей в иностранной валюте, при этом в бухгалтерской отчетности денежные потоки отражаются только в национальной валюте, так как иностранная валюта автоматически конвертируется в национальную по текущему курсу Банка России.

Классификация денежных потоков *по отраслевой принадлежности* применяется в основном для характеристики тенденций развития в масштабах национальной экономики и может быть полезна при проведении сравнительного межотраслевого экономического анализа.

Вторая классификационная группа призвана характеризовать эффективность функционирования денежных потоков. По *направленности движения* выделяют положительный и отрицательный денежные потоки. Положительный денежный поток включает поступление денежных средств от всех видов хозяйственных операций. Отрицательный денежный поток — это совокупность выплат денежных средств, осуществленных организацией в процессе проведения всех видов хозяйственных операций. Эти денежные потоки имеют высокую степень взаимосвязи, так как несовпадение во времени одного из этих потоков обуславливает последующее сокращение объемов другого вида потоков. Соизмерение положительного и отрицательного денежных потоков позволяет оценить самоокупаемость и уровень покрытия

текущих обязательств, а следовательно, служит одним из основных признаков платежеспособности и финансовой устойчивости. Планируя и конкретизируя денежные потоки по признаку направленности, можно спрогнозировать и финансовое состояние организации.

*По значимости в формировании финансового результата* выделяют приоритетный и второстепенный денежные потоки. Приоритетный характеризует денежный поток по отдельным хозяйственным операциям или видам деятельности, которые генерируют высокий уровень формирования чистого денежного потока (или чистой прибыли). Например, для коммерческих организаций - реализация продукции (работ, услуг), для инвестиционных компаний - высокодоходные инвестиционные операции. Второстепенный - денежный поток, который в силу своей функциональной направленности или незначительного объема не оказывает влияния на формирование конечных результатов деятельности (выдача под отчет и возврат подотчетными лицами денежных средств). Подобное разделение производится исходя из принципа существенности, а потому в отчетности и в пояснительной записке должна раскрываться информация, которая может повлиять на характер принятия решений пользователями отчетности.

*По уровню достаточности объёма* выделяют избыточный, оптимальный и дефицитный денежные потоки. Избыточный денежный поток характеризуется превышением поступления денежных средств над текущей потребностью организации. Свидетельством избыточного денежного потока является положительная величина чистого денежного потока, предназначенного для использования в процессе финансово-хозяйственной деятельности в будущем. Оптимальный денежный поток характеризуется сбалансированностью поступлений и использования денежных средств, способствующей формированию их оптимального остатка, позволяющего организации своевременно выполнять свои обязательства перед внешними контрагентами и при этом сохранять высокую рентабельность денежных средств. Дефицитный денежный поток отражает поступления денежных

средств существенно ниже имеющейся потребности организации для целенаправленного их использования. Даже при положительном значении суммы чистого денежного потока он может характеризоваться как дефицитный, если эта сумма не удовлетворяет плановой потребности в расходовании денежных средств по всем предусмотренным направлениям хозяйственной деятельности. Отрицательное значение суммы чистого денежного потока автоматически делает этот поток дефицитным.

Востребованность третьей классификационной группы по участию в финансово-хозяйственной деятельности определяется необходимостью управления текущей платежеспособностью и ликвидностью коммерческой организации.

*По источникам формирования* выделяют поступления денежных средств в виде выручки от продаж, от целевого финансирования, прироста средств собственного капитала за счет эмиссии акций и облигаций, получения кредитов и займов, поступлений от продажи необоротных активов. Формально залогом платежеспособности является доступность денежных средств для погашения задолженности независимо от источников финансирования. Однако если коммерческая организация систематически изыскивает заемные источники для погашения текущей задолженности, то это неизбежно приведет к утрате финансовой устойчивости, а следовательно, и платежеспособности в ближайшем будущем. Поэтому приоритетное значение в оценке платежеспособности имеет достаточность собственных источников для погашения текущей задолженности за счет прироста денежных средств от продажи продукции (товаров, работ, услуг).

*По направлениям инвестирования* денежные потоки классифицируются как отток денежных средств на приобретение внеоборотных активов и оборотные активы. Приведенная классификация может использоваться для оценки эффективности размещения финансовых ресурсов, связанных с формированием активов, прибыльности и доходности капитала, платёжеспособности организации.

*По видам хозяйственной деятельности* организации денежные потоки группируют по видам деятельности: текущей, инвестиционной и финансовой. Подобная классификация оборотов хотя и не вытекает прямо из записей на счетах бухгалтерского учета, но отражает их различную экономическую природу. В частности, это позволяет:

- оценить способность организации генерировать денежные потоки в ходе ведения текущей деятельности, выполнять свои обязательства перед кредиторами, выплачивать дивиденды акционерам;
- раскрыть информацию об объемах инвестиций и источниках их финансирования;
- отразить движение заемного капитала.

Денежные потоки по текущей деятельности включают в себя поступления и использование денежных средств, обеспечивающих выполнение производственно-коммерческих функций. По чистому денежному потоку от текущей деятельности делают вывод о способности организации к самофинансированию. Денежные потоки по инвестиционной деятельности связаны с капитальными вложениями в связи с приобретением земельных участков, зданий и иной недвижимости, оборудования, нематериальных активов и других внеоборотных активов, их продажей, а также с осуществлением финансовых вложений в другие организации и т.п. Отток денежных средств в виде инвестиций в основной капитал, как правило, предполагает получение стабильных экономических выгод за пределами операционного периода, превышающего 12 месяцев, но требует разовых, единовременных вложений. В связи с особенностями такого рода капитальных затрат соответствующие денежные потоки показываются в отчетности и оцениваются пользователями особо. Тоже можно сказать и о возврате денежных сумм от реализации основных средств, долевых ценных бумаг, получении денежных сумм по истечении срока заимствования по долговым ценным бумагам, т.е. в отношении денежного оборота, вызванного реверсом

(возвратом) инвестиций. Денежные потоки по финансовой деятельности отражают хозяйственные операции организации, приводящие к изменениям величины или состава собственного и заемного капитала и характеризуют деловую активность по привлечению внешних, дополнительных источников. Увеличение объема денежной массы, вовлеченной в оборот, за счет заемных средств свидетельствует о снижении финансовой независимости организации, хотя может положительно отразиться на рентабельности собственного капитала через коэффициент леввериджа. Кроме того, привлечение заемных средств может свидетельствовать о доверии со стороны банковских организаций. Информация о движении денежных средств по финансовой деятельности необходима для прогноза денежных потоков, права на которые принадлежат поставщикам заемного капитала.

Классификация денежных потоков по видам деятельности позволяет оценить самокупаемость текущей деятельности, потребность в перераспределении денежных средств, оправданность в привлечении заемного капитала. Это, в свою очередь, позволяет более эффективно размещать денежные средства исходя из проводимой экономической и технической политики организации.

*По масштабам обслуживания хозяйственного процесса* выделяют денежный поток по организации в целом, отдельным структурным подразделениям, по отдельным хозяйственным операциям. Денежный поток по организации в целом агрегирует все его виды, обращающиеся в производственно-финансовом цикле. Дифференциация денежных потоков по отдельным структурным подразделениям определяет денежный поток как самостоятельный объект управления по центрам ответственности. Денежный поток по отдельным хозяйственным операциям позволяет выделить хозяйственные операции как первичный объект управления для принятия решений о целесообразности привлечения денежных средств или их возврата.

*По непрерывности формирования в рассматриваемом периоде* различают регулярный и дискретный денежные потоки. Регулярный (периодический)

денежный поток характеризуется равномерным поступлением денежных средств через определенные интервалы. Дискретный денежный поток характеризуется поступлением и использованием денежных средств, связанным с осуществлением единичных финансово-хозяйственных операций предприятия в рассматриваемом периоде времени.

*По методу исчисления объема* выделяют валовой и чистый денежный поток. Валовой денежный поток характеризует всю совокупность поступлений и расходования денежных средств в рассматриваемом периоде и в разрезе отдельных его интервалов. Чистый денежный поток определяется как разница между положительным и отрицательным денежными потоками по видам деятельности или по организации в целом. Именно чистый денежный поток может служить базой для оценки финансового результата организации и одним из основных критериев эффективности менеджмента.

*По источникам формирования* денежные потоки классифицируются как собственные и заемные. Нарастание объема прироста заемных источников приводит к снижению финансовой устойчивости и несет в себя потенциальный риск банкротства, в случае неграмотного управления и оптимизации заемных ресурсов. Однако, привлечение заемных источников финансирования выгодно в том случае, если возникает положительный эффект финансового рычага. В таком случае, увеличивается рентабельность капитала, и организация получает дополнительную прибыль.

*По возможности обеспечения платежеспособности* различают ликвидный и неликвидный денежные потоки. Понятие ликвидности в финансовом менеджменте обозначает способность актива максимально быстро и с минимальными транзакционными издержками быть превращенным в денежные средства. Ликвидный денежный поток является показателем дефицитного или избыточного сальдо денежных средств, возникающего в случае полного покрытия всех долговых обязательств по заемным средствам. Данный показатель часто используется при экспресс-диагностике финансового состояния предприятия.

Четвертая и последняя классификационная группа используется для прогнозирования показателей деятельности организации. Денежным потокам присущи такие черты как ритмичность и неравномерность поступления и расходования в разрезе определенных временных интервалов. Можно сделать вывод, что *по предсказуемости возникновения* денежных потоков выделяются как полностью предсказуемый, недостаточно предсказуемый и непредсказуемый денежные потоки. Полностью предсказуемый денежный поток характеризуется детерминированными датами и суммами выплат, например, выплаты купонов держателям корпоративных облигаций. Недостаточно предсказуемый – денежный поток, объём и время которого не могут быть заранее определены с абсолютной точностью, например, размер и дата выплаты дивидендов акционерам. Непредсказуемый денежный поток связан с чрезвычайными событиями, такими как штрафы и пени.

*По возможности регулирования в процессе управления* выделяются денежные потоки, поддающиеся и не поддающиеся регулированию. К поддающемуся изменениям денежному потоку могут относиться такие процессы как эмиссия акций, установление определенной величины амортизационных отчислений, продажа продукции в кредит и т.д. Не поддающиеся регулированию платежи не могут быть изменены без негативных финансовых последствий для организации. К таким платежам относят, как правило, налоговые отчисления, обслуживание долга и т.д.

## **1.2 Цель, задачи и принципы управления денежными потоками**

Управление денежными потоками представляется одним из наиболее значимых функциональных направлений системы финансового менеджмента, тесно связанное с другими системами управления предприятия. Управление денежными потоками органически входит в систему управления доходами и затратами, управления движением активов и капитала, управления всеми аспектами операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.

Рассматривая управление денежными потоками организации как многоступенчатую систему можно выделить основные элементы:

- учет денежных потоков;
- анализ денежных потоков;
- планирование и прогнозирование денежных потоков;
- оптимизация денежных потоков;
- контроллинг денежных потоков.

Управление денежными потоками представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием, распределением и использованием денежных средств предприятия, и организацией их оборота. Эффективное управление денежными потоками предприятия обеспечивается реализацией ряда принципов, визуально представленных на Рисунке 2.

*Интегрированность с общей системой управления* подразумевает вовлеченность процесса управления денежными потоками организации во всех видах деятельности, что приводит нас к заключению необходимости учета интересов как отдельных центров финансовой ответственности, так и организации в целом.

Принцип *комплексного характера управленческих решений* говорит нам о том, что все решения, которые касаются менеджмента денежного потока, прямо или косвенно влияют на конечный финансовый результат. Именно поэтому система управления денежными потоками должна рассматриваться как система, генерирующая определенные управленческие решения, влияющие на стоимость фирмы.

Принцип *высокого динамизма управления* заключается в скорости адаптации системы управления денежными потоками к новым эндогенным и экзогенным переменным. Так, некоторые практики, разработанные для достижения конкретных результатов организацией в текущих макроэкономических условиях, могут быть неактуальны через определённый

промежуток времени. Это может быть связано как с динамикой товарного и фондового рынка, сменой менеджмента, экономическими кризисами или переходом организации на следующую стадию жизненного цикла.



Источник: составлено на основе [3]

Рисунок 2 – Основные принципы управления денежными потоками

Принцип *высокого динамизма управления* заключается в скорости адаптации системы управления денежными потоками к новым эндогенным и экзогенным переменным. Так, некоторые практики, разработанные для достижения конкретных результатов организацией в текущих макроэкономических условиях, могут быть неактуальны через определённый промежуток времени. Это может быть связано как с динамикой товарного и фондового рынка, сменой менеджмента, экономическими кризисами или переходом организации на следующую стадию жизненного цикла.

Принцип *вариативности подходов к разработке отдельных управленческих решений* говорит нам о том, что подготовка каждого управленческого решения в сфере формирования и использования денежных средств и организации их оборота должна учитывать альтернативные возможности действий. При наличии альтернативных проектов управленческих решений их выбор для реализации должен быть основан на системе критериев, определяющих финансовую идеологию, финансовую стратегию или конкретную финансовую политику предприятия по отдельным аспектам его хозяйственной деятельности. Система таких критериев управления денежными потоками устанавливается самим предприятием.

Принцип *ориентированности на стратегические цели развития предприятия* подразумевает приоритетность стратегических целей организации, её миссии и целей над управленческими решениями в сфере денежных потоков, какими бы эффективными таковые не являлись.

Эффективная система управления денежными потоками, организованная с учетом вышеизложенных принципов, создает все необходимые условия для прироста стоимости фирмы и, соответственно максимизации таких параметров как чистый денежный поток и чистая прибыль.

Для формирования целей и задач управления денежными потоками необходимо учитывать вышеизложенные принципы. Рассматривая главную цель менеджмента денежных потоков фирмы, нельзя не сказать о том, что неразрывно связана с главной целью финансового менеджмента. Наука о финансовом менеджменте прошла долгий путь, выделяя максимизацию прибыли и обеспечение финансового равновесия как главную финансовую цель деятельности фирмы. Однако, современная наука финансового менеджмента выделяет одну общую цель - максимизацией благосостояние собственников фирмы. Ниже, в сводной Таблице 3 приведены 6 основных задач оптимального управления системой денежных потоков организации, направленных на достижение ей главной цели.

Таблица 3 – Система основных задач, направленных на реализацию главной цели управления денежными потоками

Главная цель управления денежными потоками	Основные задачи управления денежными потоками, направленные на реализацию его главной цели
Обеспечение максимального благосостояние собственников в текущем периоде	1. Формирование достаточного объёма денежных ресурсов предприятия в соответствии с потребностями его предстоящей хозяйственной деятельности
	2. Оптимизация распределения сформированного объёма денежных ресурсов предприятия по видам хозяйственной деятельности и направлениям использования
	3. Обеспечение высокого уровня финансовой устойчивости предприятия в процессе его развития
	4. Поддержание постоянной платежеспособности предприятия
	5. Максимизация чистого денежного потока, обеспечивающая заданные темпы экономического развития предприятия
	6. Обеспечение минимизации потерь стоимости денежных средств в процессе их хозяйственного использования на предприятии

Источник: составлено автором на основе [15]

По мнению автора данной работы, особенного внимания заслуживает концепция *чистого денежного потока*, как ключевой метрики в системе менеджмента движения денежных средств. Чистый денежный поток современные авторы часто используют в качестве показателя меры будущих экономических выгод, поскольку он обычно представляет ту сумму денег, которая может быть распределена между акционерами, не угрожая будущей деятельности компании». Методика расчета и экономическая сущность данного показателя будет представлена в пункте 1.3.

Задача *поддержания постоянной платежеспособности предприятия* так же представляется одной из наиболее интересных. Данная задача решается с помощью комплекса мер, таких как: эффективное управление денежными остатками, формирование достаточного объёма страховой части, обеспечение

синхронности и равномерности поступления денежных средств на предприятии и т.д.

### **1.3 Методический инструментарий управления денежными потоками**

Стоит отметить, что в современной научной литературе по финансовому менеджменту, как международной, так и отечественной, не существует единственной концепции управления денежными потоками. Вследствие чего возникают определенные пересечения с инструментарием отдельных элементов управления денежными потоками.

На любом предприятии независимо от его организационно-правовой формы, размера, формы собственности и характера его деятельности управление денежными потоками рассматривается, с одной стороны, как часть процесса управления или как функция управляющей системы. Однако, с другой стороны, управление денежными потоками можно рассматривать как специальную область управления предприятием. Управление денежными потоками как управляющей системы включает разработку политики управления денежными потоками предприятия исходя из общей стратегии развития предприятия и оценки его внутреннего экономического потенциала. Эта политика рассматривается как составная часть стратегии развития предприятия.

Учет денежных потоков - для осуществления анализа денежных потоков требуется информация, характеризующая различные виды деятельности компании, отражающаяся в учете и отчетности. В современной практике по МСФО выделяют два основных метода учета – прямой и косвенный. Основные различия данных методов заключаются в начальной информационной базе и объеме итоговых данных. Рассмотрим методологию расчета данных по каждому методу.



Источник: составлено автором на основе [15]

Рисунок 3 – Основные этапы менеджмента денежных потоков

Косвенный метод раскрывает информацию о чистом денежном потоке компании за отчетный период, базируясь на отчет о финансовых результатах и отчетный баланс. В данном методе проводится расчет по трем направлениям деятельности и в целом по компании.

Для расчета чистого потока денежных средств для операционной деятельности наибольшее внимание уделяется чистой прибыли отчетного периода и другим потокам, относящимся к данному виду деятельности. Общая формула расчета данного чистого денежного потока имеет следующий вид:

$$\text{ЧДПО} = \text{ЧП} + \text{АОС} + \text{АНА} \pm \Delta\text{ДЗ} \pm \Delta\text{З}_{\text{ТМ}} \pm \Delta\text{КЗ} \pm \Delta\text{Р}, \quad (2)$$

где ЧДПО — сумма чистого денежного потока предприятия для операционной деятельности в рассматриваемом периоде;

ЧП — сумма чистой прибыли предприятия;

АОС — сумма амортизации основных средств;

АНА — сумма амортизации нематериальных активов;

ΔДЗ — прирост (снижение) суммы дебиторской задолженности;

$\Delta ЗТМ$  — прирост (снижение) суммы запасов товарно-материальных ценностей, входящих в состав оборотных активов;

$\Delta КЗ$  — прирост (снижение) суммы кредиторской задолженности;

$\Delta Р$  — прирост (снижение) суммы резервного и других страховых фондов.

Для следующего вида деятельности расчет складывается из разности между суммой реализации внеоборотных активов и суммой их приобретения в отчетном периоде.

Формула для расчета чистого денежного потока для инвестиционной деятельности:

$$\text{ЧДП}_{\text{и}} = P_{\text{ОС}} + P_{\text{НА}} + P_{\text{ДФИ}} + P_{\text{СА}} + Д_{\text{П}} - П_{\text{ОС}} - \Delta \text{НКС} - П_{\text{НА}} - П_{\text{ДФИ}} - В_{\text{СА}} \quad (3)$$

где  $\text{ЧДП}_{\text{и}}$  — сумма чистого денежного потока предприятия по инвестиционной деятельности в рассматриваемом периоде;

$P_{\text{ОС}}$  — сумма реализации выбывших основных средств;

$P_{\text{НА}}$  — сумма реализации выбывших нематериальных активов;

$P_{\text{ДФИ}}$  — сумма реализации долгосрочных финансовых инструментов инвестиционного портфеля предприятия;

$P_{\text{СА}}$  — сумма повторной реализации ранее выкупленных собственных акций предприятия;

$Д_{\text{П}}$  — сумма дивидендов (процентов), полученных предприятием по долгосрочным финансовым инструментам инвестиционного портфеля;

$П_{\text{ОС}}$  — сумма приобретенных основных средств;

$\Delta \text{НКС}$  — сумма прироста незавершенного капитального строительства;

$П_{\text{НА}}$  — сумма приобретения нематериальных активов;

$П_{\text{ДФИ}}$  — сумма приобретения долгосрочных финансовых инструментов инвестиционного портфеля предприятия;

$В_{\text{СА}}$  — сумма выкупленных собственных акций предприятия.

Чистый денежный поток финансовой деятельности вычисляется как разность между суммой финансовых ресурсов, привлеченных из внешних источников, и суммой основного долга:

$$\text{ЧДП}_\text{ф} = \text{П}_{\text{СК}} + \text{П}_{\text{ДК}} + \text{П}_{\text{КК}} + \text{БЦФ} - \text{В}_{\text{ДК}} - \text{В}_{\text{КК}} - \text{Д}_\text{у}, \quad (4)$$

где  $\text{ЧДП}_\text{ф}$  — сумма чистого денежного потока предприятия по финансовой деятельности в рассматриваемом периоде;

$\text{П}_{\text{СК}}$  — сумма дополнительно привлеченного из внешних источников собственного акционерного или паевого капитала;

$\text{П}_{\text{ДК}}$  — сумма дополнительно привлеченных долгосрочных кредитов и займов;

$\text{П}_{\text{КК}}$  — сумма дополнительно привлеченных краткосрочных кредитов и займов;

$\text{БЦФ}$  — сумма средств, поступивших в порядке безвозмездного целевого финансирования предприятия;

$\text{В}_{\text{ДК}}$  — сумма выплаты (погашения) основного долга по долгосрочным кредитам и займам;

$\text{В}_{\text{КК}}$  — сумма выплаты (погашения) основного долга по краткосрочным кредитам и займам;

$\text{Д}_\text{у}$  — сумма дивидендов (процентов), уплаченных собственникам предприятия (акционерам) на вложенный капитал (акции, паи и т.п.).

Для получения итогового результата по трем направлениям деятельности следует сложить результаты по каждой деятельности и получить итоговый чистый денежный поток компании за отчетный период.

$$\text{ЧДП}_\text{п} = \text{ЧДП}_\text{о} + \text{ЧДП}_\text{и} + \text{ЧДП}_\text{ф}, \quad (5)$$

где  $\text{ЧДП}_\text{п}$  — общая сумма чистого денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде;

ЧДПо — сумма чистого денежного потока предприятия по операционной деятельности;

ЧДПи — сумма чистого денежного потока предприятия по инвестиционной деятельности;

ЧДПф — сумма чистого денежного потока предприятия по финансовой деятельности.

Таким образом, косвенный метод показывает движение чистого денежного потока компании, главного финансового источника финансирования, по разным направлениям работы и в целом. Плюсом данного метода является относительная простота расчета, так как большинство требующейся информации уже содержится в других формах финансовой отчетности.

Прямой метод анализа описывает как чистый, так и валовый денежный поток компании в рассматриваемом периоде, а также характеризует все поступления и расходы по трем направлениям деятельности. Данный метод различается с предыдущим тем, что расчет операционной деятельности проводится иным путем, а именно в прямом методе используется информационная база бухгалтерского учета, где отражаются все поступления и расходы. Формула для расчета операционного чистого денежного потока приведена ниже:

$$\text{ЧДПо} = \text{РП} + \text{ППо} - \text{З}_{\text{ТМ}} - \text{ЗП}_{\text{ОП}} - \text{ЗП}_{\text{АУ}} - \text{НП}_{\text{Б}} - \text{НП}_{\text{ВФ}} - \text{ПВ}_0, \quad (6)$$

где ЧДПо — сумма чистого денежного потока предприятия по операционной деятельности в рассматриваемом периоде;

РП — сумма денежных средств, полученных от реализации продукции;

ППо — сумма прочих поступлений денежных средств в процессе операционной деятельности;

З<sub>ТМ</sub> — сумма денежных средств, выплаченных за приобретение сырья, материалов и полуфабрикатов у поставщиков;

ЗП<sub>ОП</sub> — сумма заработной платы, выплаченной оперативному персоналу;

ЗПау — сумма заработной платы, выплаченной административно-управленческому персоналу;

НПб — сумма налоговых платежей, перечисленная в бюджет;

НПвф — сумма налоговых платежей, перечисленная во внебюджетные фонды;

ПВо — сумма прочих выплат денежных средств в процессе операционной деятельности.

Что касается расчета общей суммы чистых денежных потоков по всем видам деятельности, то она выводится аналогично косвенному методу.

Как было ранее замечено, финансисты не выделили лучший метод для анализа денежных потоков, а также не существует строгих правил по выбору прямого или косвенного метода, поэтому компании вправе самостоятельно выбирать наиболее удобный и информативный метод.

Анализ денежных потоков — его необходимость для организации эффективной системы управления заключается в удовлетворении информационных запросов пользователей об основных источниках формирования и направлениях использования денежных потоков, что позволяет руководству обеспечить максимизацию стоимости коммерческой организации, а инвесторам принять решение о целесообразности инвестирования средств в организацию и способности ее к возврату вложенных ресурсов.

Анализ денежных потоков позволяет:

— выявить уровень достаточности денежных средств, необходимых для нормального функционирования предприятия;

— определить эффективность и интенсивность использования денежных ресурсов в процессе трех основных видов деятельности;

— изучить факторы, влияющие на динамику и структуру притока и оттока денежных средств, спрогнозировать их сбалансированность;

— обеспечить синхронизацию притока и оттока денежных средств по объему и времени для обеспечения текущей и перспективной платежеспособности;

— оценить способность организации продолжать хозяйственную деятельность за счет собственных средств, необходимость привлечения заемных ресурсов.

В ходе анализа движения денежных потоков могут быть применены два различных подхода – *системный* и *комплексный*. Необходимость применения системного подхода к анализу обусловлена «привязкой» различных целей организации (привлечение заемного капитала, поддержание платёжеспособности хозяйствующего субъекта и т.д.) к множеству варианта их достижения.

Комплексный метод подразумевает исследование объектов и механизмов системы с учетом всего комплекса характеристик: экономических, правовых, социальных и т.д. Данному типу анализа присущи следующие основные черты:

— рассмотрение денежного потока как сложного объекта, его разложение на элементы, их систематизация и синтез;

— выявление всей совокупности факторов, воздействующих на денежный поток с целью повышения эффективности управления им;

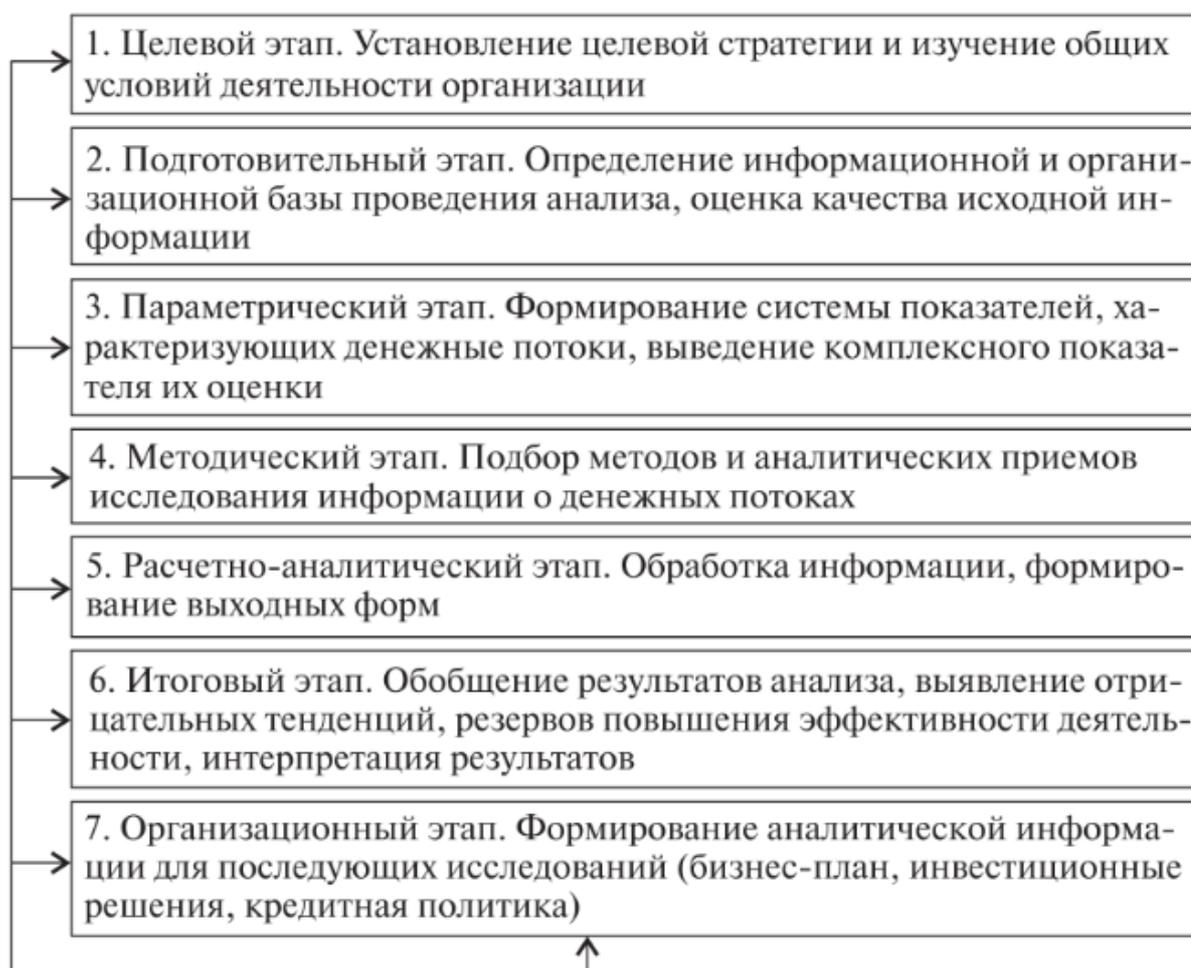
— раскрытие причинно-следственной связи между звеньями системы.

Проведение комплексного анализа денежных потоков предполагает осуществление определенного алгоритма действий по подбору информации о денежных потоках, полезной для разработки, принятия и реализации управленческих решений. Визуализация данного алгоритма представлена на Рисунке 4.

В данном разделе особый фокус будет уделен методическому этапу анализу денежных потоков. На данном этапе выводятся математические формы показателей и определяются ограничивающие параметры. Для анализа

денежного потока целесообразно применять методы структурного, факторного и динамического анализа.

В данном разделе особый фокус будет уделен методическому этапу анализу денежных потоков. На данном этапе выводятся математические формы показателей и определяются ограничивающие параметры. Для анализа денежного потока целесообразно применять методы структурного, факторного и динамического анализа.



Источник: [15]

Рисунок 4 – Этапы проведения комплексного анализа денежных потоков

В практике анализа большое внимание уделяется изучению движения денежных средств. Это связано с тем, что из-за объективной неравномерности поступлений и выплат либо в результате непредвиденных обстоятельств возникают проблемы с наличностью. Динамический анализ можно проводить в

разрезе показателей отчета о движении денежных средств, тогда денежные потоки будут объединены в три группы по видам хозяйственной деятельности: операционные, инвестиционные и финансовые. Сопоставляемыми периодами в этом случае являются либо квартал, либо отчетный год. Для характеристики поведения денежных потоков во времени используются статистические показатели, получаемые сравнением уровней отчетных показателей между собой, в результате чего имеют систему абсолютных и относительных показателей динамики: абсолютный прирост, коэффициент роста, темп роста, темп прироста, абсолютное значение 1% прироста. В ходе анализа динамики движения денежных средств сравнение можно производить с постоянной базой - отчетные данные за первый анализируемый период (базисные показатели) или с переменной базой - каждый следующий период сравнивается с предыдущим (цепные показатели). Если аналитик использует данные отчетности за текущий год, то ему будут доступны показатели только за два отчетных периода - текущий год и год, предшествующий отчетному. В этой ситуации базисные показатели будут одновременно являться цепными. Расширение анализируемого периода (три-пять лет) позволит рассчитать показатели обеих групп, при этом базисные показатели выявляют изменения от периода базисного уровня до данного (i-го) периода, а цепные - от одного периода к другому в пределах того промежутка времени, который исследуется. Для выявления скорости изменения динамики притока, оттока и остатка денежных средств прежде всего определяется их абсолютный прирост как разность между отчетным уровнем и уровнем, принятым за базу сравнения.

Таблица 4 – Система абсолютных и относительных показателей динамики денежных потоков

Показатель	Формула	Значение
Абсолютный прирост	$\Delta ДП_6 = ДП_t - ДП_0$	Разность между отчетным уровнем и базовым

Цепной прирост	$\Delta ДП_{ц} = ДП_t - ДП_{t-1}$	Прирост с переменной базой называют скоростью роста
Коэффициент роста базисный	$K_{p(б)} = \frac{ДП_t}{ДП_0}$	Относительная скорость изменения базовой переменной
Коэффициент роста цепной	$K_{p(ц)} = \frac{ДП_t}{ДП_{t-1}}$	Определяется как отношение данного уровня к предыдущему
Темп роста	$T_p = K_p * 100\%$	Коэффициент роста выраженный в процентах
Темп прироста	$T_{пр} = K_p - 100\%$	Отношение абсолютного прироста данного уровня к предыдущему или базисному

Источник: составлено на основе [15]

Как уже было сказано выше, данные показатели являются основным методологическим инструментарием при применении горизонтального и вертикального анализа движения денежных средств. Источником информации для вертикального анализа денежных потоков служит типовая форма отчета о движении денежных средств, однако, она не совсем удобна для осуществления вертикального анализа. Поэтому, для рассмотрения структуры притока и оттока денежных средств, формируется агрегированная таблица, в основу которой положена группировка денежных потоков по направлениям движения, Эти потоки, в свою очередь, детализированы по видам деятельности.

Для достижения большей степени оперативности принятия решений на основе результатов анализа движения денежных средств в качестве информационной базы рекомендуется, помимо ретроспективных отчетных показателей, использовать месячные обороты по счетам учета денежных средств. На основе этих данных определяется равномерность распределения объёмов притока и оттока денежных средств по отдельным временным

промежуткам. Для этого используют метод составления динамических рядов и формулы 6 и 7, представленные ниже.

Для оценки степени равномерности формирования и синхронизации положительного и отрицательного денежного потока рассчитываются показатели среднеквадратического отклонения, коэффициента вариации и коэффициента корреляции.

Среднеквадратическое отклонение показывает абсолютное отклонение индивидуальных значений от среднеарифметического уровня показателя. Оно рассчитывается таким образом:

$$\delta_x = \sqrt{\frac{\sum(X_i - X_{cp})^2}{n}} \quad (6)$$

где  $X_i$  – сумма положительного чистого потока

$X_{cp}$  – средняя арифметическая величина средств за временной интервал

$N$  – количество временных интервалов за анализируемый период

Коэффициент вариации характеризует относительную меру отклонения отдельных значений от среднего уровня показателя.

$$V = \frac{\delta}{X_{cp}} * 100 \quad (7)$$

Коэффициент корреляции показывает степень синхронизации притока и оттока денежных средств за анализируемый период времени. Он рассчитывается по формуле 8.

$$r = \frac{\delta^2_{xy}}{\delta_x * \delta_y} \quad (8)$$

Чем ближе значение коэффициента корреляции к единице, тем меньше разрыв между значениями положительных и отрицательных денежных потоков,

и тем более синхронизированы денежные потоки по временным интервалам. В такой ситуации меньше риск возникновения дефицита денежных средств или избыточности денежной массы. Дефицитный денежной поток приводит к неплатежеспособности, избыточный – обуславливает обесценивание денежных средств с учетом концепции стоимости денег во времени, что в результате уменьшает величину собственного капитала.

Для того, чтобы определить причины изменения притока и оттока денежных средств, в экономическом анализе применяют методы факторного анализа. Факторный анализ – это анализ влияния факторов на изменения результативного показателя. Факторами называются переменные величины, характеризующие условия, в которых совершаются хозяйственные процессы, а также причины, под действием которых изменяются сами хозяйственные процессы и их результаты. Факторный анализ движения денежных средств основан на аддитивной модели, так как результативный показатель чистого денежного потока представляет собой алгебраическую разность между притоками и оттоками.

Для оценки уровня генерирования денежных потоков в процессе хозяйственной деятельности организации используется показатель *удельного объёма денежного оборота на единицу используемых активов*, который рассчитывается по формуле 9.

$$\widetilde{V}_{до} = \frac{(ПДП+ОДП)}{\bar{A}} \quad (9)$$

где ПДП – сумма валового положительного денежного потока

ОДП – сумма валового отрицательного денежного потока

A – средняя стоимость активов в рассматриваемом периоде

Возрастание объёма этого показателя в динамике свидетельствует об интенсификации генерирования денежных потоков предприятия в процессе осуществления его деятельности.

На этапе проведения анализа динамики денежных потоков особое внимание должно быть уделено рассмотрению динамики общего объёма денежного оборота по операционной деятельности, которая, как правило, занимает преобладающую позицию в общем объёме денежного оборота. Для этих целей может быть использован показатель удельного объёма денежного оборота на единицу реализуемой продукции.

$$\widetilde{V}_{\text{до.пр}} = \frac{(\text{ПДП}_{\text{тд}} + \text{ОДП}_{\text{тд}})}{B} \quad (10)$$

где ПДП<sub>тд</sub> – сумма валового положительного денежного потока по текущей деятельности

ОДП<sub>тд</sub> – сумма валового отрицательного денежного потока по текущей деятельности

B – объём реализации продукции в рассматриваемом периоде

Как было неоднократно озвучено автором работы, итоговым показателем финансовой активности организации выступает чистый денежный поток. Его положительная динамика свидетельствует о росте финансового потенциала. Под финансовым потенциалом понимается совокупность финансовых ресурсов, имеющихся у организации в распоряжении и способность сотрудников осуществлять эффективное финансовое управление с целью получения максимально полезного эффекта. В настоящее время финансовый потенциал организации можно охарактеризовать как объём ресурсов и резервов предприятия, как вовлеченных, так и не вовлечённых в операционную деятельность. Чистый денежный поток является наиболее устойчивым источником инвестиций, гарантирует кредиторам своевременное погашение обязательств, а собственникам – дальнейшую финансовую устойчивость принадлежащей им компании. В связи с этим, возникает необходимость проведения качественного анализа чистого денежного потока. Существует две методики: графическая и коэффициентный анализ. В данной работе будет

рассмотрен второй метод анализа, для этого составляется следующая система коэффициентов, представленная на Рисунке 5.



Источник: [15]

Рисунок 5 – Система показателей оценки чистого денежного потока

Особый интерес, на взгляд автора, представляет показатель качества денежного потока. Высокое качество чистого денежного потока характеризуется ростом удельного веса чистой прибыли, полученной за счет увеличения объёма выпуска продукции и снижения её себестоимости, а низкое – увеличение доли чистой прибыли, связанное с осуществлением внереализационных операций, продажей внеоборотных активов и т.д. Расчет приведен в Формуле 11.

$$УК_{чдп} = \frac{чп}{чдп} \quad (11)$$

Показатель обратный рассматриваемому, характеризует денежное содержание чистой прибыли (Cash flow from Operations to Earnings). Этот коэффициент показывает, в какой степени чистая прибыль облечена в форму реальных денег. Разработчики стандартов US GAAP и IFRS рекомендуют сопоставлять с чистой прибылью только денежный поток от операционной деятельности.

$$K_{\text{дс.чп}} = \frac{\text{ЧДП}_{\text{тд}}}{\text{ЧП}} \quad (12)$$

Одним из аспектов анализа чистого денежного потока является определение его достаточности с позиции финансируемых им потребностей. В этих целях используется коэффициент достаточности чистого денежного потока, который рассчитывается по формуле 13.

$$K_{\text{д.чдп}} = \frac{\text{ЧДП}}{(\text{ОД} + \Delta\text{З} + \text{Д})} \quad (13)$$

где ОД – сумма выплат основного долга по долго и кратко срочным займам

ΔЗ – сумма прироста запасов ТМЦ

Д – сумма дивидендов, выплаченных акционерам

По данным о совокупном притоке и оттоке денежных средств рассчитывается коэффициент платежеспособности. Он характеризует степень покрытия отрицательного денежного потока наличием денежных средств за счет накопленного остатка и положительного денежного потока:

$$K_{\text{п.дп}} = \frac{\text{ДС}_\text{н} + \text{ПДП}}{\text{ОДП}} \quad (14)$$

где ДС<sub>н</sub>- денежные средства на начало периода

ПДП – положительный денежный поток

## ОДП – отрицательный денежный поток

Значение коэффициента платежеспособности, равное единице, показывает, что положительный денежный поток полностью покрывает отрицательный денежный поток.

Следующая группа показателей, с помощью которых оценивается эффективность движения денежных средств, основана на соотношении объёмов денежной массы и выручки.

Подводя итоги, в первой главе были рассмотрены теоретические подходы к понятию денежного потока ведущими российскими и зарубежными учеными, показана их классификация. Также, были рассмотрены основные задачи, принципы управления денежными потоками и продемонстрированы основные различия между прямым и косвенным методом их учета. В параграфе 1.3 представлен современный методический инструментарий управления денежными потоками. Можно сделать вывод, о том, что несмотря на четкое представление о задачах и целях в управлении денежными потоками, в современной научной литературе по финансовому менеджменту не существует единого методического инструментария управления ими.

## **2 Управление денежными потоками ПАО «Филипп Моррис Интернешнл» и пути его совершенствования**

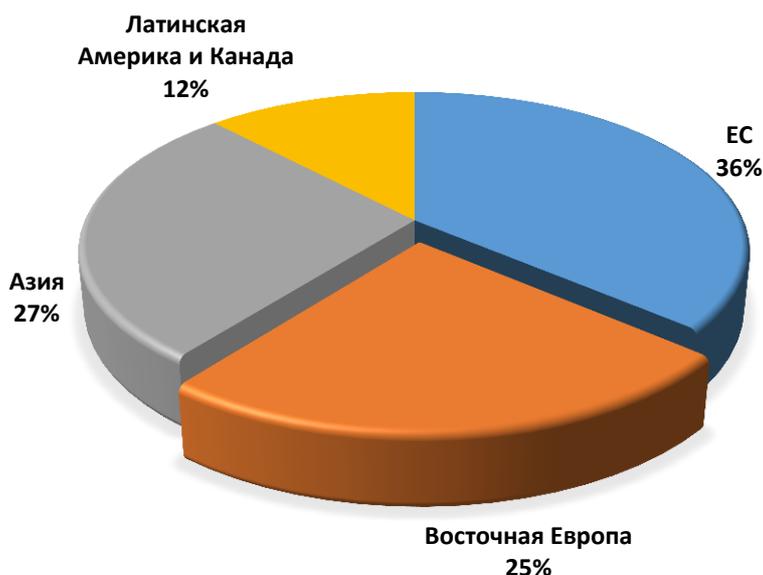
### **2.1 Краткая организационно – экономическая характеристика ПАО «Филипп Моррис Интернешнл»**

Компания «Филипп Моррис Интернэшнл» (далее РМІ – Philip Morris International) занимает лидирующие позиции в мире по объемам продаж табачной продукции. Численность сотрудников компании насчитывает около 80 000 человек по всему миру, а потребителями продукции, выпускаемой «РМІ» являются 150 млн. человек. Компания владеет 9 из 20 всемирно узнаваемых сигаретных брендов, в том числе самым популярным «Marlboro». Продукция компании успешно реализуется на территории более чем 180 различных стран, кроме того, компании принадлежит 48 производственных объектов в 32 странах мира. «Philip Morris» также известна своим новаторским подходом почти по всех сферах деятельности.

В России РМІ представлена тремя юридическими лицами: ЗАО «Филипп Моррис Ижора» - фабрика в Ленинградской области, АО «Филипп Моррис Кубань» - фабрика в Краснодаре, а также компанией ООО «Филипп Моррис Сэйлз энд Маркетинг», с более чем 100 филиалами в России. Примечательно, что фабрика, расположенная в Ленинградской области, является крупнейшей в мире по производственной мощности из всех фабрик РМІ. В России компания насчитывает больше четырех тысяч сотрудников, сосредоточенных в вышеперечисленных предприятиях. В компании утверждают, что за последние 10 лет объем инвестиций в России составляет \$ 2 млрд [22].

Структура глобальных продаж РМІ представлена на Рисунке 6. Следует также отметить, что объем рынка России для компании достаточно велик и составляет по разным направлениям от 15 до 20 %, а что касается региона всей восточной Европы, то здесь компания сбывает около 25% продукции в среднем [22].

Начиная с 2014 года, из-за валютных колебаний рубля компания испытывает небольшие сложности, а именно, на фоне роста общих продаж по всему миру, продажи в регионе восточной Европы снижаются третий год подряд как в количестве проданных единиц, так и в денежном исчислении, в среднем на 1-2% в год [10]. И все это происходит даже на фоне общего роста цен на сигареты в мире в среднем на 10-15% в год.

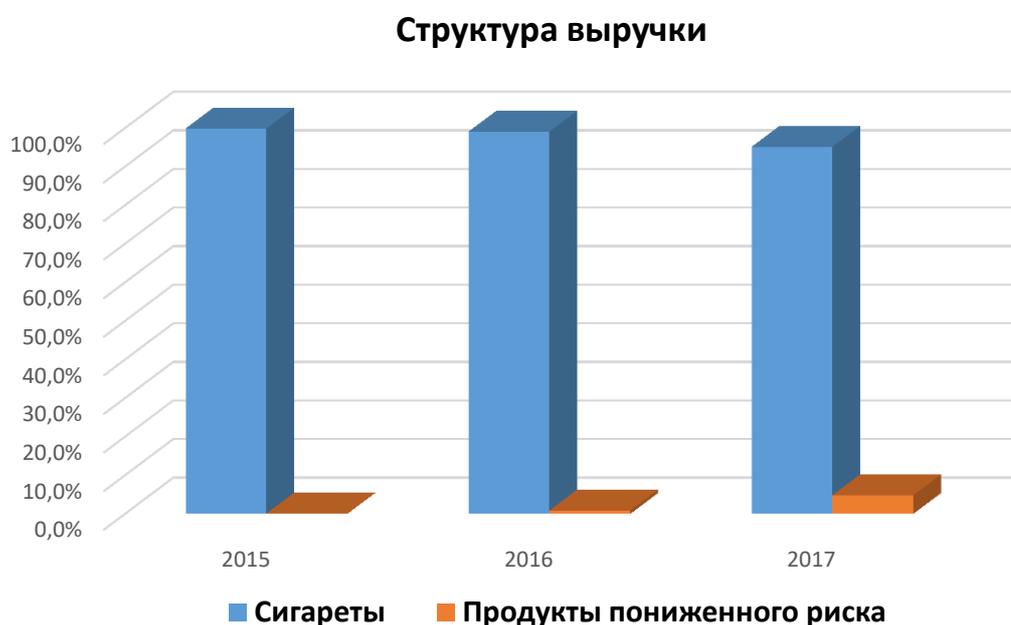


Источник: составлено на основе [22]

Рисунок 6 – Соотношение продаж РМІ по регионам в 2017 г.

Последние несколько лет компания делает ставку на абсолютно новый продукт, который предназначен для снижения негативного влияния на организм курильщика, однако призван не лишать людей привычного для них вкуса и ощущения, далее ППР (Продукты с пониженным риском). Стоит отметить, что данное направление показывает стремительный рост на всех рынках, где начинаются продажи. Так, визуализация данного тезиса представлена на Рисунке 7. Мы можем наблюдать стремительный рост продаж ППР. Если в 2015 году было продано продукции на 66 млн. долларов, что

составляло менее 0,01% выручки, то в 107 году было продано устройств ППР на 3 793 млн. долларов, что составляет почти 5% выручки компании.



Источник: составлено на основе [22]

Рисунок 7 – Динамика структуры выручки ПАО «Филип Моррис Интернешнл» за 2015 – 2017 гг.

Ниже будут представлены некоторые основные показатели, кратко характеризующие финансовое положение ПАО «Филип Моррис Интернешнл» за последние 3 года.

Таблица 5 – Финансовые показатели ПАО «Филип Моррис Интернешнл» за 2015 – 2017 гг.

Показатель	В млн. долл.		
	2015	2016	2017
Выручка	73 908	74 953	78 098
ЕВИТДА	11 606	11 830	12 619
Рентабельность по ЕВИТДА в %	15	15	16
Налог на прибыль	2 688	2 768	4 307

*Окончание таблицы 5*

Показатель	2015	2016	2017
Чистая прибыль	7 032,0	7 250,0	6 341,0
Рентабельность по чистой прибыли в %	9,5	9,6	8,1
Чистый денежный поток	1 735,0	822,0	4 208,0
Свободный денежный поток	6 905,0	6 905,0	7 364,0

Источник: составлено автором на основе [22].

Так, в 2017 году выручка составила рекордные 78 089 млн. долларов. Показатель EBITDA так же показал рекордное значение за рассматриваемый период в 12 378 млн. долларов, а рентабельность по EBITDA – 15.8% соответственно. Чистая прибыль корпорации в 2017 году составила 6 341 млн. долларов, что стало наихудшим показателем, что нашло свое отражение в самом низком коэффициенте рентабельности по чистой прибыли. Одним из основных факторов ухудшения конечного финансового результата компании стало повышение налоговой нагрузки в 2017 году. Свободный денежный поток (free cash flow) наоборот превысил значения 2015 и 2016 годов на 459 млн. долларов.

## **2.2 Анализ, мониторинг и оперативное регулирование денежных потоков организации**

Первым этапом анализа денежных потоков «Филип Моррис Интернешнл» является динамический анализ. Для проведения данного вида анализа нам потребуется форма отчета о движении денежных средств, преобразованная для проведения анализа в Таблицу 6, представленную ниже. Следует заметить, что для рассматриваемой корпорации отчетность представлена по стандартам US GAAP, а для составления отчета о движении денежных средств использован косвенный метод. Однако, для более удобного и

полного анализа, денежные потоки по операционной деятельности были рассчитаны прямым методом. Методика расчёта представлена в параграфе 1.3.

Таблица 6 – Горизонтальный анализ денежных потоков ПАО «Филип Моррис Интернешнл» за 2017 – 2016 гг.

В млн.долл.

Показатели	2015	2016	2017	Изменение относительное в %	
				$\frac{2016}{2015}$	$\frac{2017}{2016}$
1. По операционной деятельности					
Приток денежных средств	73 908	74 953	78 098	1,4	4,1
Выручка от продаж	73 908	74 953	78 098	1,4	4,1
Отток денежных средств	66 043	66 876	69 186	1,2	3,4
Денежные средства, уплаченные поставщикам, работникам	15 665	16 796	17 157	7,2	8,1
Акцизы	47 114	48 268	49 350	2,4	2,2
Проценты уплаченные	1 008	891	914	-12	2,5
Налог на прибыль	2 011	1 700	1 307	-15,5	-23
Прочие выбытия	245	221	395	-10	78
ЧДП по операционной деятельности	7 865	8 077	8 912	2,6	10,3
2. Инвестиционная деятельность					
Приток денежных средств	307	295	172	-4	- 58,3
Прочие поступления	68	0	172	-100	100
Прибыль от деривативов	239	295	0	23	- 100
Отток денежных средств	1 015	1 213	3 186	19,5	162
Приобретение основных средств	960	1 172	1 548	22	32

Окончание таблицы 6

Показатели	2015	2016	2017	Изменение относительное в %	
				$\frac{2016}{2015}$	$\frac{2017}{2016}$
Инвестиции в дочерние компании	55	41	111	-26	170
Убыток от деривативов	0	0	1 527	0	100
Прочие выбытия	0	50	0	100	- 100
ЧДП по инвестиционной деятельности	-708	- 968	- 3 014	36,7	- 228
<b>3. Финансовая деятельность</b>					
Приток денежных средств	3 161	3 543	6 585	12	85,8
Получение долгосрочных займов	1 539	3 536	6 580	130	86
Доход от продажи доли в других организациях	1 622	7	5	- 99,9	- 29
Отток денежных средств	7 897	8 944	9 498	13	6,1
Погашение долгосрочных займов	1 229	2 381	2 425	159	6,6
Погашение краткосрочных займов	314	12	127	-98	1005
Выплата дивидендов	6 250	6 378	6 520	2	2,2
Прочие расходы	104	173	426	66	146
ЧДП по финансовой деятельности	- 4 736	- 5 413	- 2 769	14	- 50
Доход/Убыток от курсовых разниц	- 686	- 874	1 079	27	214
ЧДП общий	1 735	822	4 208	-53	411
Денежные средства на начало года	1 682	3 417	4 239	822	24
Денежные средства на конец года	3 417	4 239	8 447	24	99,2

Источник: составлено автором на основе [22].

Наибольший приток и отток денежных средств наблюдается по текущей деятельности, приносящей основную часть прибыли. Согласно данным Таблицы 6, поступления от продаж в 2017 году увеличились на 4,1%, против

увеличения в 1,4% в 2016 году. Отток средств также продемонстрировал схожую динамику – увеличение в 2017 на 3,4%, в 2016 – 1,2%. Стоит обратить внимание на удельный вес акцизов в оттоках денежных средств по операционной деятельности – 71,3% в 2017 году, что почти равняется показателю в 2016 году – 72,1%. Исходя из этого мы можем сделать вывод, что данный бизнес очень чувствителен к изменениям налоговой нагрузки и подвергается повышенным рискам со стороны налогового законодательства стран-потребителей. Чистый денежный поток по операционной деятельности вырос в натуральном выражении на 835 млн. долларов, что эквивалентно 10,3%, что является положительным знаком, так как говорит о повышении эффективности основной деятельности компании.

Приток средств по инвестиционной деятельности в 2017 году показал уменьшение на 123 млн. долларов или 58,3% в относительном выражении. Данный эффект был достигнут за счет отсутствия в 2017 году прибыли от использования производных финансовых инструментов, которые РМІ использует для хеджирования валютных рисков, так как операции осуществляются в домашних валютах стран – потребителей. Основная статья оттока денежных средств - приобретением основных средств. В 2017 году капитальных вложений было осуществлено на 32% больше, чем в 2016, что эквивалентно 376 млн. долларам. Стоит отметить, что в 2017 году компания получила убыток в 1 527 млн. долларов от спекулятивных операций с валютой. Удельный вес данной статьи – 49%. Чистый денежный поток по инвестиционной деятельности остался отрицательным, однако увеличился на 228% или 2 096 млн. долларов, по причинам озвученным выше.

Денежные потоки по финансовой деятельности компании РМІ продемонстрировали наилучшую положительную динамику. Приток денежных средств увеличился на 85,8%, что равняется 3 042 млн. долларов в абсолютном выражении. Однако, если мы посмотрим на структуру, то заметим, что приток денежных средств увеличился только за счет увеличения доли долгосрочных займов на 86%, что не может считаться «качественным» увеличением.

Основную же часть оттока денежных средств по финансовой деятельности составляют дивидендные выплаты. Так, в 2017 году доля дивидендных выплат составляла 68,6%, в 2016 году – 71%, а в 2015 году – 80%. Чистый денежный поток показал положительную динамику и уменьшился с – 5 413 млн. долларов в 2016 году до - 2 769 млн. долларов, что составляет уменьшение на 50%.

Так же, важную роль в образовании общего чистого денежного потока организации сыграл доход от изменения курсовых разниц. В 2017 году компания получили прибыль в размере 1 079 млн. долларов, против убытка в 883 млн. долларов в предыдущем году. Общий чистый денежный поток организации на конец года вырос на 4 208 млн. долларов или 99,2%. Особую роль сыграло: наличие дохода от курсовой разницы, привлечение дополнительных долгосрочных займов на 86% чем в предыдущем году и рост выручки от продаж на 10,1%.

Следующим этапом анализа является оценка качества денежного потока. В Таблице 7 представлены основные показатели качества денежных потоков в динамике.

Таблица 7 – Динамика показателей качества денежного потока ПАО «Филип Моррис Интернешнл» за 2016 – 2017 гг.

Показатели	Обозначение	2016	2017	Отклонение (+,-)
Коэффициент участия текущей деятельности в формировании ПДП	$\frac{\text{ПДП}_{\text{тд}}}{\text{ПДП}}$	0,73	0,51	- 0,22
Уровень качества ЧДП	Формула 11	8,81	1,49	- 7,32
Коэффициент денежного содержания чистой прибыли	Формула 12	1,10	1,40	0,30
Коэффициент достаточности ЧДП	Формула 13	0,09	0,42	0,33
Коэффициент эффективности ЧДП от текущей деятельности	$\frac{\text{ПДП}_{\text{тд}}}{\text{ОДП}_{\text{тд}}}$	4,78	8,29	4,49

Источник: составлено автором на основе [15].

Исходя из данных, приведенных в Таблице 6, мы можем констатировать, что доля положительного потока от текущей деятельности в общих положительных денежных потоках уменьшилась на 22%. Качество денежного потока снизилось на 7,32 или 732%. Данный скачок стал возможен из-за специфики расчета показателя (отношение чистой прибыли к чистому денежному потоку) и росту общего чистого денежного потока компании. Положительным моментом стал рост коэффициента достаточности ЧДП для покрытия основных обязательств на 33%. В итоге, несмотря на повышение эффективности ЧДП от операционной деятельности, мы можем констатировать снижение уровня качества денежного потока и снижение роли операционной деятельности в формировании ЧДП.

Следующим этапом будет являться расчет оборачиваемости запасов, дебиторской и кредиторской задолженности. Данные понадобятся нам при планировании будущих денежных потоков.

Оборачиваемость производственных запасов в днях:

$$INV_{2017} = 365 : \frac{C}{I} = 365 : \frac{10\,432}{8\,806} = 308,1 \text{ дней,}$$

$$INV_{2016} = 365 : \frac{C}{I} = 365 : \frac{9\,391}{9\,017} = 350,4 \text{ дней.}$$

Оборачиваемость дебиторской задолженности в днях:

$$AR_{2017} = 365 : \frac{N}{\text{Деб.зад}} = 365 : \frac{78\,098}{3\,738} = 17,5 \text{ дней,}$$

$$AR_{2016} = 365 : \frac{N}{\text{Деб.зад}} = 365 : \frac{74\,953}{3\,499} = 17 \text{ дней.}$$

Оборачиваемость кредиторской задолженности в днях:

$$AP_{2017} = 365 : \frac{N}{\text{Кред.зад}} = 365 : \frac{78\,098}{2\,240} = 10,4 \text{ дней,}$$

$$AP_{2016} = 365 : \frac{N}{\text{Кред.зад}} = 365 : \frac{74\,953}{1\,670} = 8,13 \text{ дней.}$$

Для достижения большей степени оперативности принятия решения на основе анализа денежных потоков возьмем в качестве информационной базы, помимо ретроспективных отчетных показателей, месячные обороты по счетам

учета денежных средств. На основе этих данных определяется равномерность распределения объёмов притоков и оттоков денежных средств по отдельным временным промежуткам. Используется способ составления динамических рядов и формулы из Таблицы 4. Исходные данные представлены в Таблице 8.

Таблица 8 – Исходные данные для анализа динамики денежных потоков ПАО «Филип Моррис Интернешнл» за 2017 г.

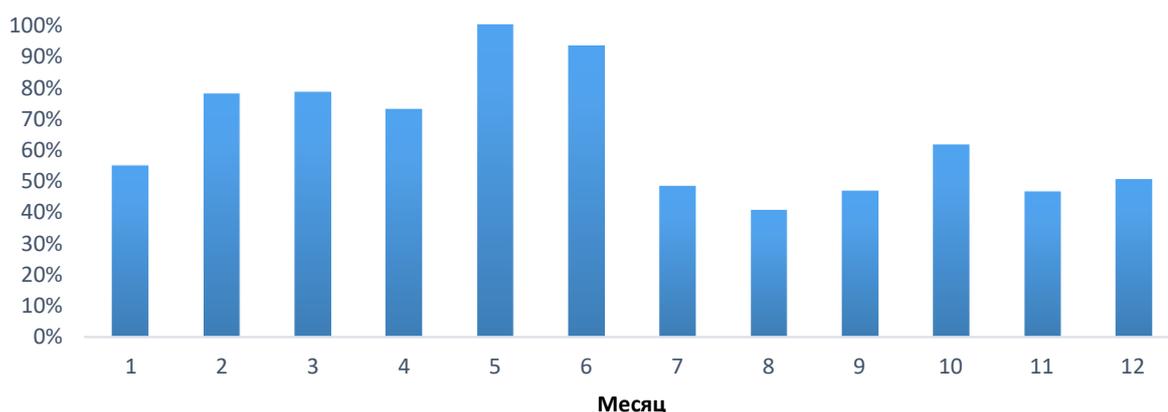
Месяц	Приток денежных средств				Отток денежных средств			
	$\Sigma$ млн.дол л.	Тр <sup>б</sup> , %	Тр <sup>ц</sup> , %	Отклонени е , в %	$\Sigma$ млн.дол л	Тр <sup>б</sup> , %	Тр <sup>ц</sup> , %	Отклонени е , в %
Январь	1 884	100	100	-	1545	100	100	-
Февраль	2 498	132	132	-	2300	149	149	-
Март	2 366	123	95	-28	2330	150	101	-49
Апрель	1 624	86	68	-20	925	60	44	+ 16
Май	1 831	99	112	-13	1 024	66	111	- 45
Июнь	1 903	101	102	- 1	2 288	76	115	- 39
Июль	1 974	95	101	- 6	1 040	67	45	- 33
Август	2 271	121	115	- 6	1 470	95	90	+ 5
Сентябрь	2 149	95	79	+ 16	2 442	158	171	- 13
Октябрь	2014	98	103	-5	2341	152	129	- 23
Ноябрь	2800	126	139	-12	1116	48	72	- 24
Декабрь	2029	107	72	-35	2138	138	192	-51

Источник: составлено автором на основе [22].

Из представленных в Таблице 8 базисных и цепных темпов прироста, мы можем заметить, что в конце каждого квартала наблюдаются максимальные значения притоков и оттоков денежных средств, соответственно, можем сделать предположение о наличии поквартальных дивидендных выплат. Абсолютный рост притока денежных средств по сравнению с базисным месяцем январем составляет 107 %, что говорит нам о несущественном увеличении. Отток денежных средств имеет тенденцию к увеличению, за

рассматриваемый период он увеличился на 38%. Следует заметить, что цепные темпы прироста меняются с большой скоростью, чем базисные. Так, пик роста наблюдается в феврале, августе и ноябре, 132%, 115% и 139% соответственно. Наибольший темп роста оттока денежных средств был зафиксирован в декабре, сентябре и феврале, и равнялся 192%, 171% и 149% соответственно. Чтобы сделать предположение о наличии сезонности бизнеса, данных, представленных в Таблице 8 недостаточно, так как компания активно осуществляет заимствования на финансовом рынке, осуществляет продажи долей в дочерних компаниях и т.д.

### Доля положительных операционных потоков в общей доле положительных денежных потоков

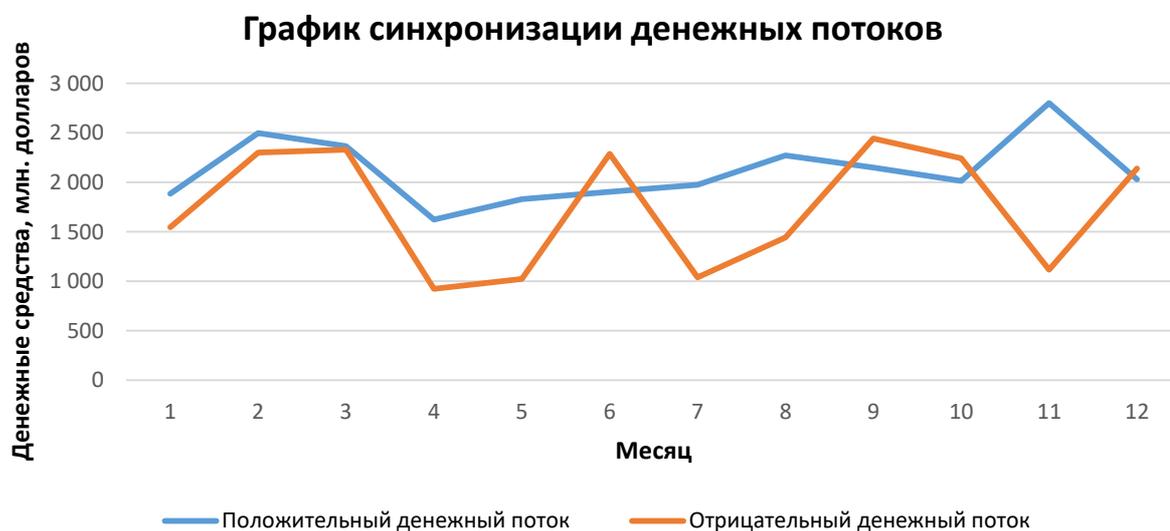


Источник: составлено автором на основе [22].

Рисунок 8 – Доля положительных денежных потоков от операционной деятельности в общей доле положительных денежных потоков ПАО «Филип Моррис Интернешнл» за 2017 г.

Для определения сезонности бизнеса необходимо выделить долю положительного денежного потока от операционной деятельности от всех положительных денежных потоков. Визуализация представлена на Рисунке 8. Проанализировав Рисунок 8, мы можем видеть, что во втором квартале почти вся деятельность организации финансировалась за счет денежных притоков от

операционной деятельности. В мае месяце, например, доля положительных денежных потоков была равна 100%, а в июне – 91%. Так, мы можем сделать предположение о наличии фактора сезонности.



Источник: составлено автором на основе [22].

Рисунок 19 – График синхронизации денежных потоков ПАО «Филип Моррис Интернешнл» за 2017 г.

Одним из инструментов оперативного регулирования денежных потоков является их балансировка во времени. На Рисунке 9 приведена визуализация Таблицы 8. Исходя из имеющихся данных, можно увидеть, что за 2017 год было 4 периода, когда компания имела отрицательный чистый денежный поток. Компания испытывала дефицит денежных средств с января по февраль мая по июнь, с сентября по октябрь и под конец года.

Для оценки степени равномерности формирования и синхронизации положительных и отрицательных денежных потоков используется показатель среднеквадратичного отклонения, коэффициента вариации и коэффициента корреляции, представление в работе Формулами 6, 7 и 8.

Таблица 9 – Расчет показателя среднеквадратичного отклонения положительных денежных потоков за 2017 г.

В млн.долл.

Месяц	$X_i$	$X_i - X_{cp}$	$(X_i - X_{cp})^2$
1	1 884	-228	51 984
2	2 498	386	148 996
3	2 366	254	64 516
4	1 624	-488	238 114
5	1 831	-281	78 961
6	1 903	-209	43 681
7	1 974	-138	19 044
8	2 271	159	25 281
9	2 149	37	1 369
10	2014	-98	9 604
11	2800	688	473 344
12	2029	-83	6 889
Всего	25 343	-	1 161 813
Средн. знач.	2 112	-	-

Источник: составлено автором на основе [21].

$$\sigma_x = \sqrt{\frac{1\,161\,813}{12}} = 311 \text{ (млн. долл.)}$$

Так, для ежемесячного положительного денежного потока ПАО «Филип Моррис Интернешнл» за 2017 год, стандартное отклонение равно 311 млн. долларов. Аналогично рассчитывается среднеквадратичное отклонение отрицательных денежных потоков, представленных в Таблице 10.

Таблица 10 – Расчет показателя среднеквадратичного отклонения отрицательных денежных потоков за 2017 г.

В млн.долл.

Месяц	$Y_i$	$Y_i - Y_{cp}$	$(Y_i - Y_{cp})^2$
1	1545	-191	36 481
2	2300	564	318 096
3	2330	594	352 836
4	925	-811	657 721
5	1 024	-712	506 944
6	2 288	552	304 704
7	1 040	-696	484 416
8	1 470	-294	86 436
9	2 442	706	498 436
10	2341	505	255 025
11	1116	-620	384 400
12	2138	402	161 604
Всего	20 831	-	4 047 099
Средн. знач.	1736	-	-

Источник: составлено автором на основе [21].

$$\sigma_y = \sqrt{\frac{4\,047\,099}{12}} = 581 \text{ (млн. долл.)}$$

Однако, сами по себе показатели среднеквадратичного отклонения бесполезны, если не приводить их к некоторой относительной величине. Так, рассчитаем коэффициент вариации для положительного и отрицательного чистого денежного потока за 2017 год.

Вариация положительного денежного потока за 2017 год равняется 15%. Вариация отрицательного денежного потока за 2017 год равняется 33%. В финансовом менеджменте не существует нормированного значения данного

коэффициента, однако, мы можем заключить, что отклонение от среднего значения в 33 процента хоть и представляет собой не очень значительный разброс, однако это может негативно сказываться на текущей платежеспособности компании, образуя временные промежутки, когда чистый денежный поток будет отрицательным.

Следующим этапом анализа является вычисление коэффициента корреляции положительных (x – переменная) и отрицательных (y – переменная) денежных потоков компании в помесечном разрезе. Расчет, представленный в Таблице 11, производился используя Формулу 8.

Таблица 11 – Расчет показателей для вычисления коэффициента корреляции

Месяц	X	Y	X <sup>2</sup>	Y <sup>2</sup>	XY
1	1 884	1545	4 191 304	2 287 025	3 164 160
2	2 498	2300	5 475 600	3 348 900	4 282 200
3	2 366	2330	7 290 000	6 220 036	6 733 800
4	1 624	925	1 915 456	853 776	1 278 816
5	1 831	1 024	1 557 504	848 241	1 149 408
6	1 903	2 288	1 281 424	1 646 089	1 452 356
7	1 974	1 040	3 732 624	2 735 716	3 195 528
8	2 271	1 470	3 857 296	4 218 916	4 034 056
9	2 149	2 442	4 639 716	1 731 856	2 834 664
10	2014	2341	4 669 921	2 715 904	3 561 328
11	2800	1116	8 904 256	6 487 209	7 600 248
12	2029	2138	2 496 400	3 489 424	2 951 440
Сумма	25 343	20 831	54 684 117	40 207 979	44 451 944
Ср.знач	2 112	1 736	-	-	-
Квадрат суммы	642 267 649	433 930 561	-	-	-

Источник: составлено автором на основе [21].

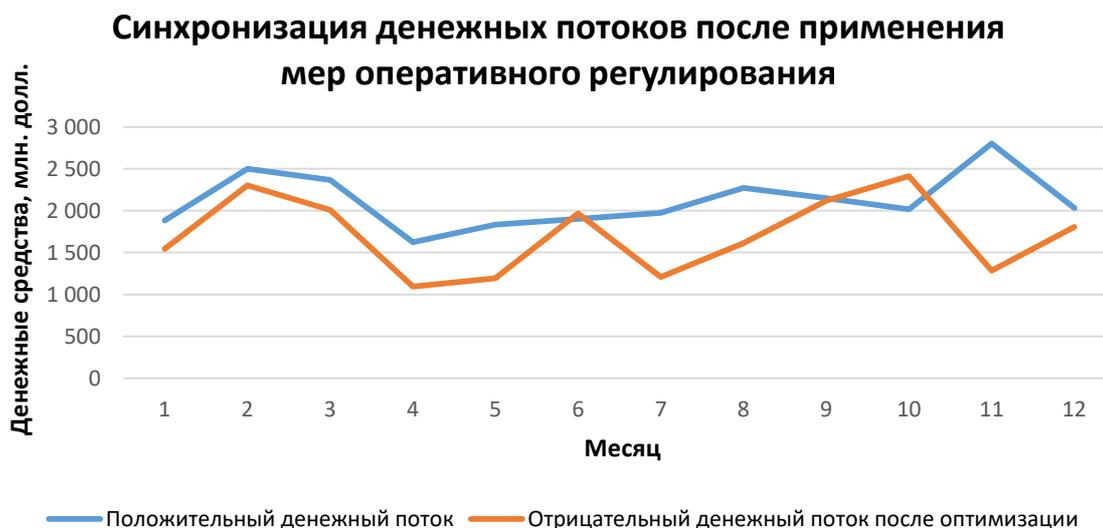
$$R_{xy} = \frac{12 * 44\,451\,944 - 25\,343 * 20\,831}{\sqrt{(12 * 54\,684\,117 - 642\,267\,649) * (12 * 40\,207\,979 - 433\,930\,561)}}$$

$$= \frac{5\,503\,295}{26\,020\,837} = 0,21$$

Так, коэффициент корреляции для положительных и отрицательных денежных потоков РМІ в 2017 году был равен 0,21. Чем ближе значение коэффициента корреляции к единице, тем меньше разрыва между значениями положительных и отрицательных потоков и тем больше потоки синхронизированы по временным интервалам. В такой ситуации риск возникновения дефицита денежных средств или избыточной денежной массы, которая обесценивается под влиянием инфляции. В нашем случае, коэффициент 0,21 свидетельствует о наличии дисбаланса в менеджменте денежных потоков и возможности поиска путей его оптимизации.

Повышение тесноты коррелятивной связи между потоками достигается разными путями. В данном случае, на Рисунке 10 видно, что в течение года наблюдается 4 месяца, в которых чистый денежный поток отрицательный. В 3-х из этих 4-х месяцев, компания выплачивает дивиденды. Стоит сказать, что дивиденды выплачиваются ежеквартально, а денежных потоков от операционной и инвестиционной деятельности не всегда хватает, чтобы покрыть выплаты.

Так, автором работы предлагается осуществлять краткосрочный заём в размере 20% от суммы дивидендных выплат в последнем месяце каждого квартала. Погашение краткосрочного долга будет происходить в двух последующих месяцах. Низкая стоимость краткосрочных займов для компании (5,7%) позволяет делать это без особого ущерба для текущей платежеспособности. Расчеты представлены в Приложении Б (Таблица Б.1), а визуализация на Рисунке 10.



Источник: рассчитано автором на основе Таблицы Б.1.

Рисунок 10 - Синхронизация денежных потоков ПАО «Филип Моррис Интернешнл» после применения мер оперативного регулирования

Так, целью оперативного регулирования является повышение синхронизации денежных потоков во времени, а значит, коэффициент корреляции положительного и отрицательного денежных потоков должен стремиться к 1. В нашем примере, эффект от оптимизации выражен в повышении данного коэффициента с 0,21 до 0,26. Благодаря вышеуказанным мерам, синхронизация денежных потоков улучшилась на 5%, а количество месяцев, когда чистый денежный поток предприятия был отрицателен, сократилось с 4 до 2. Мы можем сделать вывод, что использование краткосрочного финансирования в качестве метода оперативного регулирования денежных потоков может быть применено компанией в дальнейшей финансово-хозяйственной деятельности.

Еще одной мерой оперативного регулирования денежных потоков может являться оптимизация величины денежных средств, находящихся в распоряжении компании. В зарубежной практике наибольшей популярностью пользуются две модели: модель Баумоля и модель Миллера – Орра. Автором данной работы было решено использовать вторую модель, так как она

использует стохастический процесс Бернулли, который позволяет рассматривать поступление и расход денежных средств как случайные и независимые события.

Логика действий финансового менеджера согласно этой модели такова – остаток денежных средств меняется до тех пор, пока не достигнет верхнего предела. По его достижению, предприятие начинает покупать достаточное количество ценных бумаг в целях вернуть запас к некоторому оптимальному уровню (точке возврата). Если же запас денежных средств пересекает нижнюю границу, то предприятие продает имеющиеся ценные бумаги с целью возврата к оптимальному уровню достаточности денежных средств.

Рогова Е.М в академическом учебнике «Финансовый менеджмент» рекомендует реализовывать модель в несколько этапов:

1. Установить минимальную величину остатка денежных средств -  $O_n$ , которую целесообразно постоянно иметь на расчетном счете. Она определяется либо экспертным путем, либо исходя из средних остатков по счетам за исследуемый период.

2. Определяется вариация ежемесячного поступления средств на счета Компании –  $V$ .

3. Определяются альтернативные издержки хранения средств на расчетном счете –  $r$ . Обычно их принимают как сумму ставки ежемесячного дохода по краткосрочным государственным облигациям (в нашем случае US Treasuries – годовая доходность – 3,6%).

4. Вычисляется размах вариации остатка денежных средств на расчетном счете по формуле:  $S = 3 \sqrt[3]{\frac{3CV}{4r}}$ .

5. Рассчитывается верхняя граница денежных средств на расчетных счетах, при повышении которой необходимо конвертировать часть денежных средств в краткосрочные ценные бумаги по формуле:  $O_v = O_n + S$ .

6. Определяется точка возврата  $T_v$  – величина остатка денежных средств,

которой необходимо вернуться в случае выхода данного показателя за границы значений интервала  $[O_H; O_B]$ :  $T_B = O_H + \frac{S}{3}$ .

Важным требованием модели Миллера – Орра является тот факт, что оптимальная величина остатка денежных средств определяется не на основе всего денежного оборота, а с учетом только чистого денежного потока, при расчете которого уже были учтены величины дебиторской и кредиторской задолженностей.

Для ПАО «Филип Моррис Интернешнл» установим минимальную величину остатка денежных средств  $O_H$  как медиану ежемесячных чистых денежных потоков за последние 24 месяца, что равняется 337 млн. долл. Расходы по конвертации в краткосрочные облигации –  $C = 0,05\%$  от суммы конвертации. Доходность краткосрочных государственных облигаций –  $3,6\%$  годовых. Среднеквадратичное отклонение чистого денежного потока – 550 млн. долл.

1. Расчет альтернативных издержек хранения средств в месяц:

$$r = \frac{\ln 1,036}{12} = 0,0029 = 0,29\%$$

2. Расчет размаха вариации (дисперсии) ежедневного денежного потока, в млн. долл.:

$$V = 550^2 = 302\,500$$

3. Расчет размаха вариации, млн.долл.:

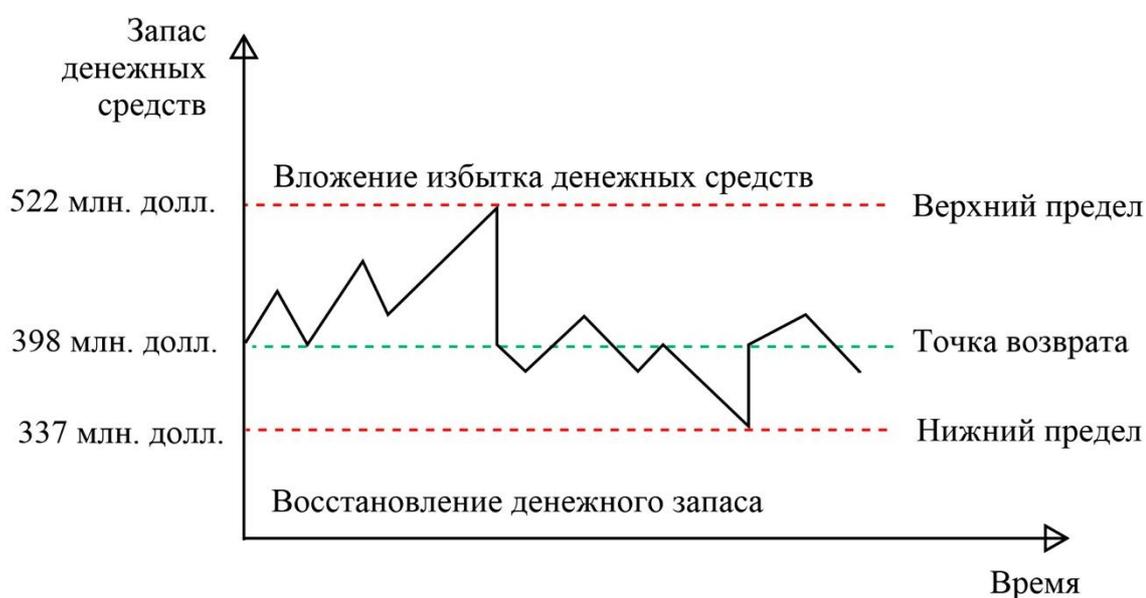
$$S = 3 \sqrt[3]{\frac{3 * 0,05 * 302\,500}{4 * 0,0029}} = 185$$

4. Расчет верхней границы денежных средств и точки возврата, в млн.долл:

$$O_B = 337 + 185 = 522,$$

$$T_B = 337 + \frac{185}{3} = 398.$$

Визуализация данных, полученных во время расчетов модели Миллера – Орра для вычисления оптимального остатка денежных средств представлена на Рисунке 11.



Источник: составлено автором на основе [22].

Рисунок 11 – Расчет оптимального уровня денежных средств ПАО «Филип Моррис Интернешнл»

Согласно вышеприведённым расчетам по модели Миллера - Орра, остаток денежных средств на счетах ПАО «Филип Моррис Интернешнл» должен варьироваться в пределах 337 миллионов долларов до 522 миллионов долларов. При выходе за пределы интервала, необходимо восстановить

средства на расчетном счете путем покупки и продажи ценных бумаг до уровня 398 миллионов долларов.

### **2.3 Планирование денежных потоков**

Один из основных методов планирования денежных потоков организации – составление платежного календаря, однако, в нашем случае он не может быть применен, так как корпорация обладает исключительным масштабом и для построения платежного календаря требуются бюджеты по всем ЦФО. Вследствие чего было решено применить методику планирования денежных потоков Теплового Т.В основанную на семифакторной модели денежного потока.

Теплова Т.В рекомендует 7-шаговую методику по планированию денежных потоков организации строго в такой последовательности:

1. Построение прогноза выручки компании.
2. Оценить потребность в инвестициях в основной капитал и дать оценку основных средств на конец каждого прогнозируемого периода.
3. Смоделировать долг.
4. Прогнозирование чистой прибыли.
5. Построение прогноза нераспределенной прибыли.
6. Смоделировать чистый оборотный капитал компании.
7. На основании шагов 1 – 6 рассчитать денежные потоки компании.

Прежде чем приступить к непосредственно расчету выручки, необходимо привести информацию из годовой отчетности «РМІ» для установления целевых показателей, на основе которых строится прогноз:

1. Размер рынка сигарет в 2018 году сократится на 2% и продолжит сокращаться с течением времени.
2. К 2025 году продукты пониженного риска будут составлять 30-35 % выручки.
3. К 2025 году доля сигарет уменьшится на 30% в общем объеме поставок.

4. В 2018 году капитальные затраты зафиксированы на уровне 1 700 млн. долларов и планируется ежегодное повышение с целью инвестиции в научные разработки.
5. Средневзвешенная стоимость долгосрочного капитала – 3,5%.
6. Компания планирует увеличивать долгосрочную долговую нагрузку, однако целевой показатель Long-term Debt (Долгосрочные обязательства)/ЕВITDA не должен превышать 3,5.
7. В 2018 году компания планирует выпустить облигации на 1 450 млн. долларов, что эквивалентно росту долгосрочной задолженности на 4,6%.

Структуру выручки компании с разбивкой по регионам и двум основным категориям продуктов, можно увидеть в Приложении А (Таблица 11). Основываясь на ней, были рассчитаны предполагаемые темпы роста выручки, представленные в Приложении А (Таблица 11.1). Прогнозные значения выручки для ПАО «Филип Моррис Интернешнл», рассчитанные с учетом вышесказанных данных представлены на Таблице 12. Темпы роста выручки спрогнозированы с учетом стратегии развития организации и региональных особенностей на которых компания осуществляет свою деятельность. Использовались данные годового отчета PMI, комментарии к годовому отчету и внутренняя информация аналитиков ООО «Филип Моррис Сейлз энд Маркетинг».

Таблица 12 – Прогнозные значения выручки ПАО «Филип Моррис Интернешнл» на 2018 – 2022 гг.

	В млн.долл.				
Регион	2018	2019	2020	2021	2022
Евросоюз	28 425	29 643	30 210	30 539	30 458
Сигареты	27 443	26 894	26 087	25 565	25 309
Продукты пониженного риска	982	2 749	4 123	4 947	5 149
Восточная Европа, Средний Восток и Африка	17 915	17 995	17 956	18 036	18 050
Сигареты	17 349	16 828	16 323	15 833	15 516

Окончание таблицы 12

Регион	2018	2019	2020	2021	2022
Продукты пониженного риска	566	1 167	1 633	2 204	2 534
Азия	25 624	30 385	31 414	30 854	31 032
Сигареты	18 745	17 807	16 382	15 071	14 618
Продукты пониженного риска	8 275	12 578	15 032	15 783	16 414
Латинская Америка и Канада	9 708	9 811	10 069	10 231	10 309
Сигареты	9 658	9 561	9 369	9 181	8 997
Продукты пониженного риска	50	250	700	1 050	1 312
Всего	83 068	87 834	89 649	89 660	89 849
Сигареты	73 177	71 090	68 161	65 650	64 440
Продукты пониженного риска	9 873	16 744	21 488	24 010	25 409

Источник: составлено автором на основе Таблицы 11.2.

Далее необходимо рассчитать показатель доли денежных средств в общей доле выручки (представлен в Таблице 11.3) и определить величину показателя «Резерв денежных средств» на 2018 – 2022 гг. на основе рассчитанного по прошлым годам коэффициента соотношения денежных средств в процентах от выручки. Для прогноза Теплова Т.В рекомендует установить значение резерва денежных средств на уровне базового года. Так, для ПАО «Филип Моррис Интернешнл» данный показатель будет равен 11%. Резерв рассчитывается по формуле:

$$\text{Резерв} = \text{Выручка} * \text{Доля денежных средств в выручке} \quad (15)$$

Таблица 13 – Прогноз резерва денежных средств ПАО «Филип Моррис Интернешнл» на 2018 – 2022 гг.

В млн. долл.

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Cash % of sales	5	6	11	11	11	11	11	11
Резерв денежных средств	-	-	-	9 196	9 661	9 861	9 862	9 883

Источник: рассчитано автором на основе Таблицы 11.3 и Таблицы 12.

Вторым этапом является расчёт потребности в инвестициях в основной капитал, так же именуемых CAPEX (capital expenditures). Имеет смысл выделить два элемента по основному капиталу: Основные средства (ОС) и нематериальные активы (НМА). Инвестиционной политикой ПАО «Филип Моррис Интернешнл» задекларировано намерение о стабильном увеличении объёма капитальных вложений. Так, общий объём капитальных вложений в 2018 году составит 1,7 млрд, против 1,5 млрд. в 2017 году, что эквивалентно увеличению на 13%. Доля ОС традиционно составляет 98% в общем объёме капитальных вложений, а НМА – 2% соответственно. Однако, в связи с выпуском нового продукта (продукт пониженного риска) на рынок, темпы роста инвестиций в НМА будут зафиксированы на 2% выше, чем темпы роста ОС, т.е. 15%. Касаемо темпов амортизационных отчислений, как видно из Таблицы 11.5 (Приложение А), отсутствует ярко выраженная тенденция к росту или снижению уровней отчисления. В таких случаях Теплова Т.В рекомендует зафиксировать уровень амортизационных отчислений на уровне отчетного периода, т.е. 2017 года в данном примере. В 2017 году сумма амортизации ОС от общей стоимости ОС составляла:  $\frac{787}{7\,271} = 11\%$ , тогда как отношение амортизации к стоимости амортизированных НМА равнялось:  $\frac{30}{1798} = 2\%$ . Предполагается принять данные значения за фиксированные темпы роста амортизации.

Следующим шагом является моделирование долга компании. Рекомендуется использовать значение долгосрочных займов (long-term debt). Как было сказано выше, «PMI» стремится увеличивать долговую нагрузку и

получать дополнительный прирост рентабельности собственного капитала, так как стоимость займов является очень низкой даже для развитого финансового рынка США. Так, проанализируем темп роста долгосрочных обязательств компании в Таблице 14.

Таблица 14 – Темпы роста долгосрочных обязательств ПАО «Филип Моррис Интернешнл» за 2010 – 2017 гг.

В млн. долл.								
Показатель	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Долгосрочные обязательства	14 828	17 539	24 023	26 929	25 250	25 851	31 334	32 784
Темп роста в %	11	18	37	12	(6)	2	21	4,6
Long – term Debt/ЕВITDA	1	1,18	1,7	2,13	2,2	2,3	2,5	-

Источник: составлено автором на основе [32] и Таблицы 11.5.

Так, мы можем усреднить темпы роста долгосрочных займов за последние 3 года и выявить средний темп роста обязательств, который равняется 9 %.

Таблица 15 – Прогноз долгосрочный обязательств ПАО «Филип Моррис Интернешнл» на 2018 – 2020 гг.

В млн. долл.					
Показатель	2018	2019	2020	2021	2022
Долгосрочные обязательства на	31 334	32 784	35 734	38 950	42 455
Рост долга	1 450	2 950	3 216	3 505	3 820
Сокращение долга	-	-	-	-	-
Долгосрочные обязательства на конец периода	32 784	35 734	38 950	42 455	46 275

Источник: рассчитано автором на основе Таблицы 14 и [22].

Четвертым этапом является построение прогноза чистой прибыли. Для этого будет использована Таблицы: 11.4;11.5;11.6 и Таблица 12. Необходимо рассчитать маржинальность по ЕВITDA, темп роста акцизов, темп роста операционных затрат и налоговые выплаты на основе задания эффективной ставки, оценить темпы роста по необходимым строкам отчет о прибыли и убытках.

На Таблице 16 представлена структура акцизов в разбивке по сигаретам и продуктам пониженного риска. Проанализировав динамику акцизов на сигареты и продукты пониженного риска, мы можем видеть, что средняя акцизная ставка по сигаретам составляет 64%, в то время как продукты пониженного риска подвергаются акцизу в 5%. Соответственно, структура и сумма акцизов будет меняться прямо пропорционально увеличению доли ППР и уменьшения доли сигарет в выручке.

Таблица 16 – Структура и прогноз акцизов ПАО «Филип Моррис Интернешнл» на 2018 – 2022 гг.

В млн. долл.

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Выручка от сигарет	73 842	74 214	74 305	73 177	71 090	68 161	65 650	64 440
Акциз на сигареты	47 111	48 231	49 160	46 883	45 440	43 662	42 016	41 241
% Акциза от выручки	63	64	66	64	64	64	64	64
Выручка от продуктов пониженного риска	66	739	3 793	9 873	16 744	21 488	24 010	25 409
Акциз на продукты пониженного риска	3	37	190	493	822	1 074	1 200	1 252
% акциза от выручки	5	5	5	5	5	5	5	5
Итого акциз	47 114	48 268	49 350	47 376	46 262	44 736	43 216	42 493

Источник: составлено автором на основе Таблице 11.6 и [22].

Операционные затраты включают в себя себестоимость продукции, маркетинговые, административные и управленческие затраты. Себестоимость будет изменяться прямо пропорционально выручке, так как издержки на производство сигарет и ППР могут быть признаны эквивалентными (годовой отчет ПАО «Филип Моррис Интернешнл»). Динамика остальных операционных расходов будет определяться путем нахождения среднего темпа роста. Он будет равен 2% ежегодно. Данные по темпам роста затрат представлены в Таблице A11.6 (Приложение А).

Процентные платежи рассчитываются путем перемножения средневзвешенной стоимости долга на прогнозное значение долгосрочных обязательств на конец периода. Подавляющая часть долга взята под фиксированную процентную ставку.

Таблица 17 – Прогноз процентов к уплате «PMI» на 2018 – 2022 гг.

В млн. долл.

Показатель	2018	2019	2020	2021	2022
Долгосрочные обязательства на конец периода	32 784	35 734	38 950	42 455	46 275
Проценты к уплате	1 180	1 286	1 402	1 528	1 665

Источник: составлено на основе Таблицы 15 и [22].

Планирование процентных доходов представляет собой особую сложность, так как не существует конкретных утвержденных методик. Поэтому, был выбран метод прогнозирования путем построения уравнения регрессии, описанный в учебнике Ковалева В.В «Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью организации». Расчет для 2018 года представлен в Приложении В.

Планирование дохода от участия в уставном капитале других организаций еще менее прогнозируемая статья. Поэтому было решено взять среднее арифметическое от значений 3-х последних периодов.

Эффективная налоговая ставка так же не поддается прогнозированию. В презентации для инвесторов 2018 года сказано, что эффективная налоговая ставка в 2018 году будет равняться 28%. Это обусловлено в первую очередь снижением корпоративного налога в США до 21%. Несмотря на благоприятную налоговую среду, зададим темп роста эффективной ставки на 1% ежегодно.

Агрегируя все вышеуказанные показатели и используя информацию из Приложения А, мы можем построить прогнозный отчет о финансовых результатах, который представлен в Таблице 18.

Следующим шагом является построение прогноза нераспределённой прибыли. Когда компания получает прибыль, у менеджмента есть 2 пути: реинвестировать её (отражается в балансе в разделе «Собственный капитал») или выплатить дивиденды. ПАО «Филип Моррис Интернешнл» является «дивидендным аристократом» т.е. стабильно обеспечивает высокую доходность своим акционерам и стабильный прирост дивидендов.

Таблица 18 – Прогнозный отчет о финансовых результатах ПАО «Филип Моррис Интернешнл» на 2018 – 2022 гг.

В млн. долл.

Показатель	2018	2019	2020	2021	2022
Выручка	83 068	87 834	89 649	89 660	89 849
Темп роста в %	6	6	2	0,1	0,2
Акцизы	(47 376)	(46 262)	(44 736)	(43 216)	(42 493)
Сигареты	46 883	45 440	43 662	42 016	41 241
Продукты пониженного риска	493	822	1 074	1 200	1 252
Операционные расходы	(17 113)	(17 898)	(18 255)	(18 393)	(18 546)
Себестоимость	(11 057)	(11 721)	(11 955)	(11 967)	(11 991)
Общехозяйственные, административные и другие расходы	(6 056)	(6 177)	(6 300)	(6 426)	(6 555)
ЕБИТДА	18 579	23 674	26 658	28 051	28 810
Рентабельность в %	22	27	30	31	32
Амортизация ОС	(873)	(969)	(1 076)	(1 194)	(1 325)
Амортизация НМА	(90)	(92)	(94)	(96)	(98)
Процентные доходы	186	190	193	197	201
Процентные расходы	(1 180)	(1 286)	(1 402)	(1 528)	(1 665)
Доходы от доли участия в других организациях	86	86	86	86	86
Прибыль до вычета налога на прибыль	16 708	21 603	24 365	25 516	26 009
Эффективная налоговая ставка в %	28	29	30	31	32
Налог на прибыль	4 678	6 264	7 309	7 909	8 322
Чистая прибыль	12 029	15 338	17 056	17 607	17 687

Источник: составлено на основе Приложения А и Таблиц 14 – 17.

Данный тезис находит подтверждение как в Таблице А11.7 (Приложение А) так и в положении о дивидендной политике компании. Ежегодно размер дивиденда превышал размера дивиденда за предыдущий период минимум на

2%, а максимум на 13%. Примечателен тот факт, что с момента первого публичного размещения акций, компания ни разу не понижала размер дивидендных выплат. Так, заложим в прогнозную финансовую модель постоянное фиксированное повышение дивидендов. В годы, когда компания показывала рекордную чистую прибыль, дивиденды увеличивались на 8%, 13% и 6% соответственно. Среднеарифметическое суммы данных темпов прироста и будет взято за темп роста дивидендов на отрезке 2018 – 2022 гг. Данное значение равняется 9% приросту ежегодно. Результаты вычислений представлены в Таблице 19.

Таблица 19 – Прогноз нераспределенной прибыли ПАО «Филип Моррис Интернешнл» на 2018 – 2022 гг.

	В млн. долл.				
Показатель	2018	2019	2020	2021	2022
Нераспределенная прибыль на начало года	29 859	34 782	42 374	50 987	59 319
Прогнозируемая чистая прибыль	12 029	15 338	17 056	17 607	17 687
Дивиденды	7 106	7 746	8 443	9 203	10 031
Нераспределенная прибыль в балансе на конец года	34 782	42 374	50 987	59 319	67 038
Payout ratio в %	59	50	49	52	56

Источник: составлено на основе Таблицы А11.7.

Предпоследним этапом является планирование элементов чистого оборотного капитала. (Без денежных средств и их эквивалентов, они учтены в Таблице 13). Необходимо воспользоваться данными из Таблиц А11.2 и А11.5 (Приложение А) для агрегирования элементов чистого оборотного капитала и построения прогноза на 2018 – 2022 гг. и внимательно подойти к планированию оборотных активов, исходя из Таблицы 11.8 (Приложение А). Инвестиции в дебиторскую задолженность Теплова Т.В. предлагает рассчитывать по формуле:

$$\frac{\text{Выручка за год} \cdot (1 - \text{Рентабельность по ЕБИТДА}) \cdot \text{Доля продукции с отсрочкой платежа}}{\text{Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности}} \quad (16)$$

Запасы традиционно держатся в диапазоне 11 – 12% от выручки. Динамика прочих оборотных активов устанавливается в размере 8% (рассчитывается как среднеарифметическая темпов роста за 6 лет). Кредиторская задолженность на протяжении всего анализируемого периода демонстрирует устойчивое повышение темпа роста. Средний темп роста составил 15%. Статья начисленных обязательств (издержки, возникшие при ведении бизнеса, которое не были оплачены, такие как налоги, заработная плата и т.д.) исторически находится на уровне 17% от выручки. Краткосрочные обязательства имеют явную тенденцию к снижению. За последние 6 лет темп прироста составил -7%.

Таблица 20 – Планирование элементов оборотного капитала ПАО «Филип Моррис Интернешнл» на 2018 – 2022 гг.

	В млн. долл.					
Показатель	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Дебиторская задолженность	3 738	3 517	3 583	3 506	3 457	3 497
Запасы	8 806	9 968	10 540	10 757	10 780	10 810
Прочие оборотные активы	853	921	994	1 074	1 160	1 253
Кредиторская задолженность	2 242	2 578	2 965	3 409	3 921	4 509
Начисленные обязательства	13 221	14 121	14 931	15 240	15 242	15 274
Краткосрочные обязательства	499	464	431	401	373	347
Общая величина изменений ЧОК	(2 555)	(2 757)	(3 210)	(3 713)	(4 139)	(4 223)
Инвестиции в ЧОК	-	202	453	503	426	84

Источник: составлено автором на основе Таблицы А11.8

Заключительным этапом данного параграфа является расчет денежных потоков путем составления прогнозного отчета о движении денежных средств, представленного в Таблице 21. Денежный поток по операционной деятельности

может быть рассчитан на базе чистой прибыли при игнорировании корректировок по процентным платежам.

Таблица 21 – Прогнозный отчет о движении денежных средств ПАО «Филип Моррис Интернешнл» на 2018 – 2022 гг.

В млн. долл.

Показатель	2018	2019	2020	2021	2022
Чистая прибыль	12 029	15 338	17 056	17 607	17 687
Амортизация	963	1 061	1 170	1 290	1 423
Инвестиции в ЧОК	202	453	503	426	84
Денежный поток по операционной деятельности	13 194	16 852	18 729	19 323	19 194
CAPEX	1 749	1 948	2 233	2 524	2 853
Денежный поток по инвестиционной деятельности	(1 749)	(1 948)	(2 233)	(2 524)	(2 853)
Free cash flow	11 445	14 904	16 496	16 799	16 341
Увеличение долгосрочных обязательств	1 450	2 950	3 216	3 505	3 820
Дивиденды выплаченные	(7 106)	(7 746)	(8 443)	(9 203)	(10 031)
Денежный поток по финансовой деятельности	(5 656)	(4 796)	(5 227)	(5 698)	(6 211)
Чистый денежный поток	5 789	10 108	11 269	11 101	10 130
Денежные средства на начало года	8 447	14 236	24 344	35 613	46 714
Денежные средства на конец года	14 236	24 344	35 613	46 714	56 844

Источник: составлено автором на основе Приложения А

Данный отчет о движении денежных средств, составленный косвенным методом, демонстрирует увеличение денежного потока от операционной деятельности на 56% по сравнению с 2017 годом. Данный скачок обусловлен увеличением доли продаж продуктов пониженного риска, которые являются более рентабельными за счет экономии на акцизах. Несмотря на это, чистый денежный поток в 2018 году вырос только на 30%. Данный результат

обусловлен снижением объёма привлеченных долгосрочных займов на 74%, что создало объёмный негативный денежный поток по финансовой деятельности. Примечательно, что показатель free cash flow (свободный денежный поток) показал увеличение на 100% к 2020 году и стабилизировался на данном уровне до конца прогнозного периода.

Так, к концу 2022 года, с учетом вышеописанных тенденций в этом параграфе, в финансовом плане заложен денежный поток от операционной деятельности в размере 19 194 млн. долларов, что превышает значение 2017 года в 2 раза. К 2022 году при заданных уровнях инвестиций и стабильного повышения дивидендов на счетах компании аккумулируется 56 844 млн. долларов.

#### **2.4 Оптимизация денежных потоков и ее роль в повышении платежеспособности организации**

Одним из наиболее важных и сложных этапов управления денежными потоками компании является их оптимизация. Исходя из данных, полученных в параграфе 2.3, мы видим, что на протяжении рассматриваемого пятилетнего периода, корпорация стабильно генерирует денежные средства. Несмотря на то, что многие крупнейшие компании держат у себя на балансе значительные суммы денежных средств и эквивалентов, автором данной работы предполагается необходимость использования излишка денежных средств во избежание их потери стоимости с учетом концепции альтернативных издержек и стоимости денег во времени.

Так, например, избыток денежных средств может быть использован:

1. Для диверсификации бизнеса путем реинвестирования в новые рынки сбыта или запуска нового продукта.
2. Для формирования инвестиционного портфеля с целью получить спекулятивную прибыль на финансовом рынке.
3. Для проведения слияния и поглощений других компаний.
4. Для досрочного покрытия долгосрочных обязательств.

5. Для проведения выкупа собственных акций.

Рассмотрим влияние такой операции как выкуп собственных акций (buyback) ПАО «Филип Моррис Интернешнл» на платёжеспособность организации. Существует ряд показателей, использующих денежные потоки как основную метрику, анализирующих платёжеспособность организации.

Как можно легко заметить, одним из наиболее важных составных элементов данных коэффициентов являются дивиденды.

Таблица 21 – Показатели платежеспособности организации

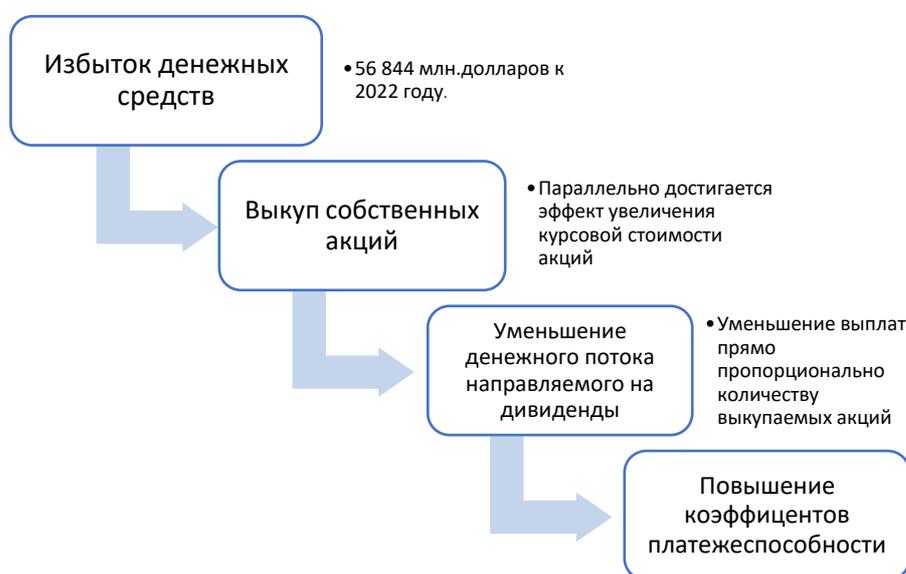
Показатель	Формула
Коэффициент покрытия долга	$\frac{\text{ПДП}_{\text{тд}} - \text{Дивиденды}}{\text{Совокупные обязательства}}$
Коэффициент денежного покрытия текущей части долгосрочных обязательств	$\frac{\text{ПДП}_{\text{тд}} - \text{Дивиденды}}{\text{Долгосрочные обязательства}}$
Коэффициент адекватности денежного потока	$\frac{\text{ПДП}_{\text{тд}}}{(\text{Проценты по долгосрочным обязательствам} + \text{Дивиденды} + \text{Капитальные вложения})}$

Источник: [15].

Дивиденды являются важнейшим механизмом распределения прибыли и могут рассматриваться как обязательства компании перед ее акционерами. Как можно легко заметить, одним из наиболее важных составных элементов данных коэффициентов являются дивиденды. Дивиденды являются важнейшим механизмом распределения прибыли и могут рассматриваться как обязательства компании перед ее акционерами. Из параграфа 2.3 мы можем видеть, что в прогнозном отчете о движении денежных средств соотношение дивидендов к чистой прибыли равняется примерно 60 процентам на всем наблюдаемом отрезке.

В данном случае, автором работы предлагается использовать избыток денежных средств, который накапливается в процессе функционирования организации, для проведения обратного выкупа акций с последующим их погашением. Под «погашением» собственных акций понимается уменьшение

собственного капитала на величину, пропорциональную количеству выкупленных ценных бумаг. Данная техника финансового менеджмента будет иметь косвенные положительные эффекты. Так, например, при обратном выкупе акций почти всегда увеличивается курсовая стоимость акции, а следовательно, и рыночная капитализация компании. А выкупленные акции можно использовать в опционных программах стимулирования деятельности топ-менеджмента и отдельных выдающихся работников. Схема и эффект от данного действия проиллюстрирован визуально на Рисунке 11.



Источник: составлено автором на основе [7].

Рисунок 11 – Схема влияния выкупа акций на платежеспособность организации

В таблице 22 представлены показатели плановые показатели платежеспособности до оптимизации денежных потоков путем обратного выкупа акций. Так, предположим, что в течение 5 лет прогнозного периода, компания будет выкупать 3% акций, находящихся в свободном обращении. Для пущей достоверности расчетов, предположим, что цена акций компании будет повышаться на 5% ежегодно. На конец 2018 года в свободном обращении находится 1 557 009 345 акций.

Таблица 22 – Прогнозные показатели платежеспособности ПАО «Филип Моррис Интернешнл» на 2018 – 2022 гг.

Показатель	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Коэффициент покрытия долга	0,075	0,180	0,210	0,260	0,240	0,200
Коэффициент денежного покрытия текущей части долгосрочных обязательств	0,076	0,185	0,220	0,263	0,242	0,210
Коэффициент адекватности денежного потока	0,990	1,310	1,530	1,550	1,450	1,340

Источник: рассчитано автором на основе [15].

В Таблице 22 представлены показатели текущей платежеспособности компании. Самым результативным показателем представляется коэффициент адекватности денежного потока, который показывает, хватает ли бизнесу денежных средств, генерируемых от операционной деятельности для поддержания стабильных выплат дивидендов, инвестиций в капитальные вложения и выплаты процентов по долгосрочным и краткосрочным обязательствам. Так, в 2018 году, денежный поток мог бы сократиться на 31% и компания все равно бы смогла рассчитываться по своим обязательствам, а в 2020 году денежный поток мог бы уменьшиться на 55%. Ниже, в Таблице 23, будет представлен экономический эффект обратного выкупа акций.

Таблица 23 - Эффект обратного выкупа акций ПАО «Филип Моррис Интернешнл»

Показатель	В млн.долл.				
	2018	2019	2020	2021	2022
Свободные денежные средства на конец года	10 499 177 600	16 870 355 200	24 333 223 956	31 557 860 240	37 667 178 542
Количество акций в обращении	1 557 009 345	1 510 299 065	1 464 990 093	1 421 040 391	1 378 409 180
Количество выкупаемых акций (3%), штук	46 710 280	45 308 972	43 949 702	42 631 211	41 352 275

Окончание таблицы 23

Показатель	2018	2019	2020	2021	2022
Предполагаемая стоимость акции	80	84	88	92	97
Сумма байбэка	3 736 822 400	3 805 953 644	3 876 363 716	3 948 076 450	4 020 681 698
Предполагаемый дивиденд на акцию	4,56	4,97	5,42	5,91	6,44
Предполагаемый объём дивидендов	7 106 000 000	7 746 000 000	8 443 000 000	9 203 000 000	10 031 000 000
Дивиденды после байбэка	6 886 963 736	7 281 000 762	7 707 187 919	8 146 398 253	8 613 961
Экономия на дивидендах	219 036 264	464 999 238	735 812 081	1 056 601 747	1 417 038 975

Источник: рассчитано на основании Таблицы 21 и [32].

Так, сократив, объём акций в свободном обращении на 15%, мы получили экономию на дивидендах в размере 3 903 млн. долларов только за 5 лет. Попутно увеличив акционерную стоимость компании и такой инвестиционный показатель как прибыль на акцию, и уменьшили требуемую доходность акционеров. На Таблице 24 представлено влияния оптимизации денежных потоков методом обратного выкупа акций на платежеспособность.

Таблица 24 – Эффект оптимизации денежных потоков на платежеспособность ПАО «Филип Моррис Интернешнл» в 2018 – 2022 гг.

Показатель	2018	2019	2020	2021	2022
Коэффициент покрытия долга	0,190	0,260	0,280	0,260	0,210
Коэффициент денежного покрытия текущей части долгосрочных обязательств	0,195	0,270	0,283	0,262	0,220
Коэффициент адекватности денежного потока	1,340	1,600	1,650	1,580	1,460

Источник: рассчитано на основе [15].

Мы можем заключить, что данный метод оптимизации может быть признан эффективным, поскольку в каждом исследуемом периоде наблюдается повышение текущей платежеспособности компании. Так, например, максимальный положительный эффект будет достигнут в 2020 году, когда

коэффициент адекватности денежного потока после оптимизации будет равен 1,65 против 1,55, что говорит нам о том, что компания может сократить положительные денежные потоки от операционной деятельности на 65% против 55% ранее, и все равно будет иметь возможность расплатиться с кредиторами, акционерами и осуществить инвестиции в свой бизнес.

В качестве вывода, можно сказать, что операционная деятельность компании в 2017 году позволила улучшить показатели эффективности использования денежных потоков, однако качество денежных потоков ухудшилось, за счет увеличения долгосрочных обязательств. Далее, в параграфе 2.2 был применен метод оперативного регулирования денежных потоков, вследствие чего была повышена синхронизация денежных потоков во времени и доказана применимость этого метода на практике. В параграфе 2.3 был составлен прогнозный отчет о движении денежных средств на 5 летний прогнозный период. Также, в параграфе 2.4 был представлен способ оптимизации денежных потоков с помощью обратного выкупа акций и показано положительное влияние данного метода на платежеспособность организации. В дополнение, был получен косвенный положительный эффект в виде повышения показателей инвестиционной привлекательности и потенциального роста курсовой стоимости акции компании.

## Заключение

Денежные потоки являются одним из центральных элементов жизнедеятельности любой организации. Несмотря на их системообразующее значение, в современном финансовом менеджменте уделяется мало внимания управлению денежными потоками. В работе были рассмотрены основные методы оптимизации денежного потока по объему и времени, раскрыты основные техники и методики оперативного регулирования.

В ходе работы были получены следующие результаты: в 2017 году чистый денежный поток по операционной деятельности вырос в натуральном выражении на 835 млн. долларов, что эквивалентно 10,3%, что является положительным знаком, так как говорит о повышении эффективности основной деятельности компании. Однако данный рост не может быть признан качественным, так как компания увеличила объём привлеченных займов на 86%, что нашло отражения в чистом денежном потоке. Данный момент позволил компании улучшить основные показатели эффективности управления денежными потоками. Что касается оперативного регулирования, то был посчитан коэффициент корреляции денежных потоков - 0,21, что свидетельствует о дисбалансе в менеджменте денежных потоков. Анализ показал, что дефицит денежных потоков был вызван ежеквартальной выплатой дивидендов. Было обнаружено, что привлекая краткосрочное финансирование в размере 20% от будущих дивидендов в конце каждого квартала и выплачивая этот кредит в последующие два месяца, повышается корреляционная связь между положительным и отрицательным денежным потоком на 5%, а количество периодов на 12 месячном отрезке, в которых чистый денежный поток принимает отрицательное значение, сокращается с 4 до 2. Также, используя модель Миллера – Орра был посчитан оптимальный остаток денежных средств на месячном интервале. Согласно модели, данный показатель должен быть в диапазоне от 337 млн. долларов до 552 млн.

долларов, в то время как оптимальное значение равняется 398 млн. долларов в месяц.

Был построен прогноз денежных потоков на 5 летний отрезок с учетом вывода нового продукта на рынок и финансово – инвестиционной стратегии ПАО «Филип Моррис Интернешнл». В соответствии с методикой Тепловой Т.В. был построен прогноз выручки, смоделированы основные элементы оборотного капитала, план привлечения долгосрочных обязательств и т.д. В результате, был получен прогнозный отчет о движении денежных средств и прогнозный отчет о прибылях и убытках. Согласно данным формам отчетности, к 2022 рентабельность компании по EBITDA составит 32% против 11% в 2017 году, а на счетах компании аккумулируется 56 844 млн. долларов. Свободный денежный поток (free cash flow), как показатель суммы денежных средств, доступны для распределения между собственниками и кредиторами после решения всех инвестиционных задач, достиг 16 341 млн. долларов, что эквивалентно повышению на 8 977 млн. долларов или 110% по сравнению с 2017 годом.

Также в работе представлен один из множества методов оптимизации денежных потоков, путем проведения обратного выкупа акций, используя аккумулированные излишки денежных средств, с целью повышения показателей текущей платежеспособности. Данный метод показал себя эффективным на практике. Так, путем уменьшения объёма (но при повышении размера дивиденда на акцию) дивидендных выплат, была достигнута положительная динамика во всех 3-х рассматриваемых коэффициентах текущей платежеспособности.

## Список использованных источников

1. Об акционерных обществах, N 208-ФЗ: [по состоянию на 23 апреля 2018 г.: принят ГД 24 ноября 1995] – КонсультантПлюс. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
2. О рынке ценных бумаг, N39 – ФЗ: [по состоянию на 15 июня 2018 г. : принят ГД 20 марта 1996]. – КонсультантПлюс. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
- 3.
4. Бланк, И. А. Основы финансового менеджмента: учебное пособие / И.А. Бланк. – М.: Юнити-Дана, 2017. – 639 с.
5. Бланк, И. И. Финансовый анализ: учебное пособие / И. А. Бланк, С. В. Бланк, Л. В. Тараскина – М.: Проспект, 2015. – 344 с.
6. Бланк, И.А. Управление денежными потоками / И.А. Бланк. – К.:Ника-Центр, 2013. – 736 с.
7. Бочаров, В.В, Финансовое планирование / В.В. Бочаров. – СПб.: Питер, 2013. – 245 с.
8. Бочаров, В.В. Управление денежным оборотом предприятий и корпораций / В.В. Бочаров. – М.: Финансы и статистика, 2013. – 144 с.
9. Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс. – М.: ЗАО «Олимп-бизнес», 2014. – 456 с.
10. Бригхем, Ю. Ф. Энциклопедия финансового менеджмента / Ю.Ф. Бригхэм. – М.: РАГС: Экономика, 2013. – 733 с.
11. Ван Хорн, Ж. К. Основы управления финансами. – М.: Финансы и статистика, 2016. – 750 с.
12. Володин, А.А. Управление финансами (финансы предприятий): учебник – М.: ИНФРА-М, 2013. – 504 с.
13. Грачев А.В. Финансовая устойчивость предприятия: анализ, оценка и управление / А.В. Грачев. – М.: Дело и сервис, 2014. – 192 с.
14. Григорьева, Е.М. Финансы корпораций: учеб. пособие / Е.М. Григорьева, Е.Г. Перепечкина. – М.: Финансы и статистика, 2013. – 288 с.
15. Гутова А.В. Управление денежными потоками: теоретические аспекты. / А.В. Гутова. – М.: Финансы и статистика, 2014. – 215 с.
16. Дамари, Р. Финансы и предпринимательство: финансовые инструменты, используемые западными фирмами для роста и развития / Р. Дамари. – Ярославль: Елень, 2013. – 501 с.
17. Ефимова, О.В. Финансовый анализ / О.В. Ефимова – М.: Бухгалтерский учет, 2014. – 528 с.
18. Карпова, В.В. Учет, анализ и бюджетирование денежных потоков / В.В. Карпова – М: ИНФРА-М, 2013. – 302 с.
19. Кинг Альфред, М. Тотальное управление деньгами / М. Кинг Альфред. – СПб.: Полигон, 2014. – 415 с.

20. Ковалев, В.В. Финансы: учебник / В. В. Ковалев. – М.: Проспект, 2013. – 928 с.
21. Котляров, С.А. Управление затратами / С.А. Котляров. – СПб.: Питер, 2013. – 408 с.
22. Кузнецова, И.Д. Управление денежными потоками предприятия: учебное пособие / И.Д. Кузнецова – М.: Проспект, 2013. – 193 с.
23. Лапушта, М.Г. Финансы организаций (предприятий): учебник / М.Г. Лапушта, Т.Ю. Мазурина. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 575 с.
24. Лаута, Ю.С. Создание системы контроллинга на промышленном предприятии / Ю.С. Лаута, Б.И. Герасимов. – М.: ЮНИТА-ДАНА, 2015. – 96 с.
25. Любушин, Н.П. Финансовый анализ: учебник / Н.П. Любушин, Н.Э. Бабичева. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 159 с.
26. Магнус, Я. Р. Эконометрика: учебник – 5-е изд., перераб. и доп. / Я.Р. Магнус, П.К. Катышев, А.А. Пересецкий. – М.: Дело и сервис, 2013. – 615 с.
27. Мельник, М.В. Теория экономического анализа: учебник для вузов / М.В. Мельник, М.И. Баканов, А.Д. Шеремет. – М.: Финансы и статистика, 2012.
28. Панюкова И.В. Управление денежными потоками / И.В. Панюков. – М.: ЗАО «Актион-Медиа», 2016. – 315 с.
29. Патрушева, Е.Г. Финансовое планирование на предприятии: учебное пособие / Е.Г. Патрушева – Ярославль: ЯрГУ, 2013 – 135 с.
30. Поляк, Г.Б. Финансовый менеджмент: учебник / Г.Б. Поляк – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Юрайт, 2018. – 456 с.
31. Попова, Р.Г. Финансы предприятий / Р.Г. Попова, И.Н. Самсонова, И.И. Добросердова. – СПб.: Питер, 2014. – 208 с.
32. Просветов, Г.И. Статистика: задачи и решения / Г.И. Просветов. – М.: Альфа-пресс, 2014. – 398 с.
33. Райзберг, Б.А. Словарь современных экономических терминов / Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский – М.: Айрис-пресс, 2015. – 403 с.
34. Рубинштейн, Т.Б. Планирование и расчеты денежных средств фирм и компаний / Т.Б. Рубинштейн – М.: ИНФРА-М, 2014. – 153 с.
35. Салтыкова, Г.А. Финансовое планирование и анализ движения денежных потоков / Г.А. Салтыкова. – СПб.: Питер, 2017. – 316 с.
36. Сорокина, Е.М. Анализ денежных потоков предприятия: теория и практика в условиях реформирования российской экономики / Е.М. Сорокина. – М.: Финансы и статистика, 2013. – 176 с.
37. Стоянова, Е.С. Финансовый менеджмент: учебное пособие / Е.С. Стоянова. – М.: Перспектива, 2013. – 656 с.
38. Теплова, Т.В. Корпоративные финансы: учебник для бакалавров / Т.В. Теплова. – М.: Юрайт, 2018. – 390 с.
39. Теплова, Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями: учебник для вузов / Т.В. Теплова. – М.: ГУ ВШЭ, 2013. – 504 с.
40. Харсеева, А.В. Оптимизация денежных потоков как элемент управления устойчивостью финансового состояния организации / А.В. Харсеева. – М.: Юрайт, 2015 – 368 с.

41. Цымбаленко, Т.Т. Методы математической статистики в обработке экономической информации / Т.Т. Цымбаленов. - М.: Ставрополь, 2013. – 445 с.
42. Шеремет, А.Д. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебник, 2-е издание, дополненное / А.Д. Шеремет – М.: ИНФРА-М, 2017. – 374 с.
43. Шеремет, В. В. Финансовый анализ: учебное пособие / В. В. Шеремет. – СПб.: Питер, 2012. – 376 с.
44. Официальный сайт компании «Philip Morris International Inc». [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.pmi.com>

## Приложение А

Таблица А.11 – Структура выручки компании ПАО «Филип Моррис Интернешнл» за 2010 – 2017 гг.

В млн. долл.

Регион	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Евросоюз	28 050	29 768	27 338	28 303	29 085	26 563	27 129	27 581
Сигареты	28 050	29 768	27 338	28 303	29 085	26 533	27 067	27 261
ППР	-	-	-	-	-	30	62	320
Восточная Европа, Средний Восток и Африка	15 928	17 452	19 272	20 695	21 928	18 328	18 286	18 045
Сигареты	15 928	17 452	19 272	20 695	21 928	18 328	18 276	17 886
ППР	-	-	-	-	-	-	9	158
Азия	15 235	19 590	21 071	20 987	19 255	19 496	20 531	22 635
Сигареты	15 235	19 590	21 071	20 987	19 255	19 434	19 865	19 325
ППР	-	-	-	-	-	35	666	3 310
Латинская Америка и Канада	8 500	9 536	9 712	10 044	9 865	9 548	9 007	9 838
Сигареты	8 500	9 536	9 712	10 044	9 865	9 547	9 005	9 833
ППР	-	-	-	-	-	1	2	5
Всего	67 713	76 436	77 393	80 029	80 106	73 908	74 953	78 098
Сигареты	67 713	76 436	77 393	80 029	80 106	73 842	74 214	74 305
ППР	-	-	-	-	-	66	739	3 793

Источник: составлено автором на основе [23].

Таблица А11.1 – Фактические темпы роста выручки ПАО «Филип Моррис Интернешнл» по сегментам и регионам в %

Регион	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Евросоюз	6	(8)	4	6	(9)	2	3	3	4	2	1	(0,2)
Сигареты	6	(8)	4	6	(9)	0,2	0,7	(1)	(2)	(3)	(2)	(1)
ППР	-	-	-	-	100	106	416	207	180	50	20	5
Восточная Европа, Средний Восток и Африка	10	10	7	6	(20)	(0,2)	(1)	(1)	0,1	(0,1)	0,4	0,1
Сигареты	10	10	7	(6)	(20)	(0,3)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(2)
ППР	-	-	-	-	-	100	1655	258	80	40	35	15
Азия	29	8	0,5	(8)	1	(5)	10	13	18	3	(2)	0,5
Сигареты	29	8	0,5	(8)	1	(2)	(2)	(3)	(5)	(8)	(8)	(3)
ППР	-	-	-	-	100	1800	396	150	52	20	5	4
Латинская Америка и Канада	12	2	3	(2)	(3)	(6)	9	(1)	0,1	2	1	0,7
Сигареты	12	2	3	(2)	(3)	(6)	9	(2)	(1)	(2)	(2)	(2)
ППР	-	-	-	-	100	100	150	900	400	200	50	25
Всего	13	1	3	0	(8)	1	4	6	6	2	0,1	0,2
Сигареты	13	1	3	0	(8)	0,5	0,1	(2)	(3)	(4)	(4)	(2)
ППР	-	-	-	-	100	1019	413	160	70	28	11	6

Источник: составлено автором на основе [23] и аналитических документов ООО «Филип Моррис Сейлз энд Маркетинг».

Таблица А11.3 – Доля денежных средств ПАО «Филип Моррис Интернешнл» за 2010 – 2017 гг.

В млн. долл.

Показатель	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Денежные средства	2 061	1 782	2 983	2 154	1 682	3 417	4 239	8 447
Выручка	67 713	76 436	77 393	80 029	80 106	73 908	74 953	78 098
Cash % of sales, в %	3	2	4	3	2	5	6	11

Источник: составлено автором на основании [32].

Таблица А11.4 – Расчёт потребностей в инвестициях ПАО «Филип Моррис Интернешнл» на 2018 – 2022 гг.

В млн. долл.

Показатель	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Задание темпов роста инвестиций</b>						
CAPEX ОС в %	13	13	13	13	13	13
CAPEX НМА в %	15	15	15	15	15	15
<b>Моделирование элементов основного капитала на конец года</b>						
ОС на начало года, млн. долл	-	7 271	8 112	9 079	10 190	11 467
Капитальные вложения, млн. долл	1 517	1 714	1 936	2 187	2 471	2 792
Амортизация ОС млн. долл	(787)	(873)	(969)	(1 076)	(1 194)	(1 325)
ОС на конец года, млн. долл	7 271	8 112	9 079	10 190	11 467	12 934
<b>Моделирование нематериальных активов</b>						
НМА на начало года в млн. долл	-	2 432	2 377	2 325	2 277	2 234
Капитальные вложения, млн. долл	30	35	40	46	53	61
Амортизация НМА в млн. долл	(88)	(90)	(92)	(94)	(96)	(98)
НМА на конец года в млн. долл	2 432	2 377	2 325	2 277	2 234	2 197

Источник: рассчитано автором на основе [32] и Таблицы 11.5.

Таблица А11.2 – Активы ПАО «Филип Моррис Интернешнл» за 2010 – 2017 гг.

В млн. долл.

Показатель	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Оборотные активы</b>								
Денежные средства и эквиваленты	1 703	2 250	2 983	2 154	1 682	3 417	4 239	8 447
Отложенный налог на прибыль	371	397	450	502	533	488	859	1 007
Дебиторская задолженность	3 009	3 201	3 589	3 853	4 004	2 778	3 499	3 738
Запасы	8 317	8 120	8 949	9 846	8 592	8 473	9 017	8 806
Прочее	356	591	619	497	673	648	603	853
<b>Итого оборотных активов</b>	<b>13 756</b>	<b>14 859</b>	<b>16 590</b>	<b>16 852</b>	<b>15 484</b>	<b>15 804</b>	<b>17 608</b>	<b>21 594</b>
<b>Внеоборотные активы</b>								
ОС	6 499	6 250	6 645	7 202	6 688	5 721	6 064	7 271
НМА	3 873	3 697	3 619	3 193	2 985	2 623	2 470	2 432
Гудвилл	10 161	9 928	9 900	8 893	8 388	7 415	7 324	7 666
Инвестиции в другие организации	-	-	-	1 536	1 083	890	1 011	1 074
Прочие активы	761	754	916	939	1 176	1 503	1 515	1 924
<b>Итого активы</b>	<b>35 050</b>	<b>35 488</b>	<b>37 670</b>	<b>38 168</b>	<b>35 187</b>	<b>33 956</b>	<b>36 851</b>	<b>42 968</b>

Источник: [23].

Таблица А11.5 – Консолидированный отчет ПАО «Филип Моррис Интернешнл» о прибылях и убытках за 2010 – 2017 гг.

В млн. долл.

Показатель	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Выручка	67 713	76 436	77 393	80 029	80 106	73 908	74 953	78 098
Темп роста в %	-	13	1	3	0)	(8)	1	4
Акцизы	40 505	45 249	46 016	48 812	50 339	47 114	48 268	49 350
Сигареты	40 505	40 505	46 016	48 812	50 339	47 111	48 231	49 160
ППР	-	-	-	-	-	3	37	190
Темп роста в %	-	12	3	6	3	(6,5)	2	2
Операционные расходы	15 076	16 702	16 616	16 820	17 176	15 349	15 127	16 370
Темп роста в %	-	11	(1)	2	2	(10)	(2)	8
ЕВИТДА	12 132	14 485	14 761	14 397	12 591	11 445	11 198	12 378
Темп роста в %	-	20	2	(2)	(12)	(9)	(2)	11
Амортизация ОС	844	895	801	789	796	672	669	787
Темп роста в %	-	6	(11)	(2)	1	(16)	(1)	18
Амортизация НМА	88	98	97	93	93	82	74	88
Темп роста в %	-	11	1	4	0	12	(10)	19
Процентные доходы	98	134	148	131	118	124	178	182
Процентные расходы	(974)	(934)	(1 007)	(1 104)	(1 170)	(1 132)	(1 069)	(1 096)
Доходы от доли участия в других организациях	-	-	(17)	(22)	105	105	94	59
Прибыль до вычета налога на прибыль	11 208	13 342	13 004	12 542	10 650	9 615	9 924	10 589
Резерв по налогу на прибыль	2 826	3 653	3 833	3 670	3 097	2 668	2 768	4 307
Эффективная налоговая ставка в %	25	27	29	29	29	28	28	40
Чистая прибыль	7 259	8 879	9 154	8 576	7 493	7 032	7 250	6 341

Источник: составлено автором на основе [23].

Таблица А11.6 – Моделирование затрат ПАО «Филип Моррис Интернешнл» за 2010 – 2017 гг.

В млн. долл.

Показатель	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Планирование затрат								
Акцизы	40 505	45 249	46 016	48 812	50 339	47 114	48 268	49 350
Сигареты	40 505	40 505	46 016	48 812	50 339	47 111	48 231	49 160
ППР	-	-	-	-	-	3	37	190
Операционные расходы	15 076	16 702	16 616	16 820	17 176	15 349	15 127	16 370
Себестоимость	9 713	10 678	10 373	10 410	10 436	9 365	9 391	10 432
Темп роста в %	-	10	(2)	1	0	(10)	0,2	11
Общехозяйственные, административные и другие расходы	5 363	6 024	6 243	6 410	6 740	5 974	5 736	5 938
Темп роста в %	-	12	3	3	5	(11)	(2)	4
Прочие затраты и доходы								
Получение процентного дохода	98	134	148	131	118	124	178	182
Процентные платежи	(974)	(934)	(1 007)	(1 104)	(1 170)	(1 132)	(1 069)	(1 096)
Доходы от участия в других организациях	-	-	(17)	(22)	105	105	94	59

Источник: составлено автором на основе [23].

Таблица А11.7 – Коэффициент выплат ПАО «Филип Моррис Интернешнл» за 2010 – 2017 гг.

В млн. долл.

Показатель	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Дивиденды	4 423	4 788	5 404	5 720	6 035	6 250	6 378	6 520
Темп роста в %	-	8	13	6	6	4	2	2
Чистая прибыль	7 259	8 879	9 154	8 576	7 493	7 032	7 250	6 341
Payout ratio в %	61	54	63	67	80	89	88	103

Источник: составлено автором на основе [23].

Таблица А11.8 – Агрегирование элементов оборотного капитала и текущих обязательств ПАО «Филип Моррис Интернешнл» за 2017 г.

В млн. долл.

Показатель	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Прочие оборотные активы	591	619	497	673	648	603	853
Темп роста в %	-	5	(20)	35	(4)	(7)	41
Кредиторская задолженность	1 031	1 103	1 274	1 242	1 289	1 666	2 242
Темп роста в %	-	7	16	(2)	4	30	35
Дебиторская задолженность	3 201	3 589	3 853	4 004	2 778	3 499	3 738
Запасы	8 120	8 949	9 846	8 592	8 473	9 017	8 806
Краткосрочные обязательства	1 511	2 419	2 400	1 208	825	693	499
Темп роста в %	-	60	(1)	(50)	(32)	(24)	(28)
Начисленные обязательства	12 249	13 393	13 392	12 662	13 272	14 158	13 221

Источник: составлено автором на основе [23].

## Приложение Б

Таблица Б.1 – Расчет денежных потоков ПАО «Филип Моррис Интернешнл» с использованием краткосрочного заемного финансирования

В млн. долл.

Показатель\Месяц	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Положительный денежный поток	1 884	2 498	2366	1 624	1831	1903	1974	2271	2149	2014	2800	2029
Отрицательный денежный поток	1545	2300	2 330	925	1024	2 288	1040	1442	2 442	2241	1116	2138
Выплата дивидендов			1 618			1 618			1 618			1 666
Чистый денежный поток	339	198	36	699	807	-385	934	829	-293	-227	1 684	-109
Чистый денежный поток квартальный	573			1 121			1 470			1 348		
Краткосрочные займы (вместе с процентами)	0	0	323	0	0	323	0	0	323	0	0	333
Погашение краткосрочных займов	0	0	0	170	170		170	170	0	170	170	0
Отрицательный денежный поток после оптимизации	1 545	2300	2 006	925	1024	1 964	1 040	1442	2 118	2 241	1116	1804
Чистый денежный поток после оптимизации	339	198	360	529	637	-61	764	659	31	-397	1 514	224

Источник: составлено автором на основе [24].

## Приложение В

Таблица В.1 – Расчет коэффициентов регрессии методом наименьших квадратов для планирования процентных доходов

$Y_{t-1}$	T	$Y_t$	$Y_{t-1}^2$	$T^2$	$Y_{t-1} * T$	$Y_t * T$	$Y_{t-1} * Y_t$
98	1	134	9 604	1	98	134	13 132
134	2	148	17 956	4	268	296	19 832
148	3	131	21 904	9	444	393	19 388
131	4	118	17 161	16	524	472	15 458
118	5	124	13 924	25	590	620	14 632
124	6	178	15 376	36	744	1 068	22 072
178	7	182	31 684	49	1 246	1 274	32 396
931	28	1 015	127 609	140	3 914	4 257	136 910

Источник: рассчитано на основе [17].

Соответствующая система уравнений будет иметь вид:

$$\begin{cases} 7a_0 + 931a_1 + 29a_2 = 1015 \\ 931a_0 + 127\,069a_1 + 3\,914a_2 = 136\,910 \\ 28a_0 + 3\,914a_1 + 140a_2 = 4\,257 \end{cases}$$

Решая эту систему, например, матричным методом, получаем уравнение регрессии:

$$Y_t = 59 + 0,52Y_{t-1} + 4,1t$$

Можно рассчитать прогнозное значение показателя  $Y_t$ , для  $t = 8$ .

$$Y_t = 59 + 0,52 * 182 + 4,1 * 8 = 186$$



МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования  
«Дальневосточный федеральный университет»

ШКОЛА ЭКОНОМИКИ И МЕНЕДЖМЕНТА

Кафедра «Финансы и кредит»

ОТЗЫВ РУКОВОДИТЕЛЯ

на выпускную квалификационную работу студента Брюховецкого Аллопа Романовича  
(Фамилия, имя, отчество)

направление подготовки 38.03.02 «Менеджмент» профиль «Финансовый менеджмент»,  
группа Б1402фма

Руководитель ВКР к.э.н., доцент Г.С. Олейник  
(ученое звание, ученое звание, и.о. фамилия)

на тему «Управление денежными потоками организации»

Дата защиты ВКР «5» Июня 2018 г.

*Актуальность темы исследования.* Денежные потоки коммерческой организации в значительной степени определяют уровень её платёжеспособности, влияют на размер капитала, инвестируемого в оборотные активы и на инвестиционные возможности компании. Необходимость и важность решения проблемы рационального денежного оборота обусловили актуальность темы исследования.

*Соответствие содержания ВКР заданию.* Соответствует.

*Основные преимущества.* Разработаны рекомендации по совершенствованию управления денежными потоками в исследуемой организации, а именно - по их оптимизации и оперативному регулированию, показаны возможности управления денежными потоками на базе прогнозных параметров деятельности компании.

*Степень самостоятельности и способности студента к исследовательской работе.* Степень самостоятельности – высокая. Студент хорошо ориентируется в системе информационного обеспечения менеджмента активов, владеет методами аналитической обработки исходных данных, правильно и всесторонне интерпретирует результаты расчётов.

*Оценки деятельности студента в период выполнения работы.* За период выполнения выпускной квалификационной работы Брюховецкий А.Р. в целом зарекомендовал себя активным, инициативным и работоспособным студентом. Однако, продемонстрировал недостаточную усидчивость и, как следствие, - некоторую небрежность как в задаче текстового и табличного материала, так и в оформлении ВКР.

Степень оригинальности материала ВКР - 81%.

*Заключение:* Содержание выпускной квалификационной работы в целом реализует цель, задачи исследования и заслуживает оценки «отлично», а Брюховецкий А.Р. - присвоения квалификации бакалавр по направлению подготовки «Менеджмент».

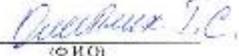
Руководитель ВКР к.э.н., доцент  
(уч. звание, уч. звание)

Г.С. Олейник  
(и.о. фамилия)

«21» июня 2018 г.

Автор работы   
(подпись)

« 21 » июня 2018 г.

Проверено    
(подпись) (Ф.И.О.)

« 21 » июня 2018 г.

Магистр x Програм x НАУФОР x Письмо x Магистр x Просмо x 1 · Вход x (без тем x ответы x Укажите x Диалоги x New Tab x Антон

https://bb.dvfu.ru/webapps/assignment/uploadAssignment?action=showHistory&course\_id=\_6510\_1&outcome\_definition\_id=\_35202\_1&outcome\_id=\_421382\_1

Брюховецкий Антон Романович 1

ДВФУ  
ДАЛЬНЕВОСТОЧНЫЙ  
ФЕДЕРАЛЬНЫЙ  
УНИВЕРСИТЕТ

Мой кабинет Курсы ДВФУ Репозиторий

## Просмотреть историю отправки: Окончательная проверка выпускных квалификационных работ на наличие плагиата

Инструкции к заданию

Сведения о задании

<b>ОЦЕНКА</b> последняя оцененная попытка	- /100
<b>ПОПЫТКА</b> 21.06.18 13:00	/100

SafeAssign Общее количество совпадений: 19%

ОТПРАВКА

 [ВКР Брюховецкий Управление денежными потоками.docx](#) 

ВКР Брюховецкий Управление денежными потоками.docx

Загрузить

← ОК