Кеменов Алексей Владимирович. Управление денежными потоками строительных организаций : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10.- Москва, 2006.- 215 с.: ил. РГБ ОД, 61 06-8/3275

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Управление денежными потоками как специфическая функция финансового менеджмента 9

1.1. Денежные потоки как объект финансового менеджмента 9

1.2. Экономическое содержание и классификация денежных потоков организаций 30

1.2. Методологические основы управления денежными потоками в организации 47

Глава 2. Методические основы управления денежными потоками строительных организаций 59

2.1. Особенности формирования и управления денежными потоками в строительных организациях 59

2.2 Анализ денежных потоков строительных организаций 84

2.3. Планирование и оптимизация денежных потоков 104

Глава 3. Совершенствование управления денежными потоками 127

3.1. Разработка модели интегрального показателя оценки эффективности управления денежными потоками 127

3.2. Финансовое моделирование денежных потоков строительных организаций 148

Заключение 169

Список литературы 177

Приложения

**Введение к работе**

Ориентация экономической системы России на рыночные методы хозяйствования и усложнение протекающих на предприятии процессов обуславливают особую актуальность изучение механизма управления денежными средствами организаций. Именно с помощью показателей движения денежных средств выявляются возможности получения организацией доходов и обеспечения самофинансирования.

В зарубежной практике денежные потоки относят к стоимостным показателям роста организации, так как они показывают, сколько средств находится в распоряжении предприятия для обеспечения его выхода на новые рынки, производства новых изделий, реализации прогрессивных разработок и проектов перспектив развития. Таким образом, денежные потоки отражают способность самостоятельно финансировать необходимые инвестиции, формировать прибыль и резервные фонды.

В современных условиях развития экономики денежные средства являются одним из наиболее дефицитных ресурсов, и финансовый успех организации во многом зависит от эффективности их использования. Рациональное управление денежными потоками организации правомерно рассматривать как главный фактор обеспечения финансового равновесия в процессе стратегического развития, снижения риска неплатежеспособности, управления оборотными активами, прогнозирования экономического роста. Управление потоками денежных средств является одним из важнейших направлений финансового менеджмента организаций и предполагает среди прочих задач поддержание оптимальной величины и структуры вложения капитала в денежной форме с целью получения максимального объема денежных средств за определенный период.

Любой сбой в осуществлении денежных платежей отрицательно сказывается на формировании производственных запасов сырья и материалов, уровне производительности труда, реализации готовой продукции и т.д. Все это ведет не только к снижению управляемости

**4**это ведет не только к снижению управляемости денежными потоками, но и создает условия неопределенности для принятия управленческих решений, повышает уровень предпринимательского риска, и, соответственно, оказывает отрицательное влияние на финансовую устойчивость организации, ее платежеспособность и рентабельность.

Денежные потоки организации во всех их формах и видах, равно как и совокупность денежных выплат и поступлений, безусловно, являются важнейшим, самостоятельным объектом финансового менеджмента, требуют углубления теоретических разработок и выработки практических рекомендаций. Между тем, в литературе до сих пор нет единства мнений относительно некоторых фундаментальных теоретических и методологических аспектов управления денежными потоками, что порождает на практике целый ряд проблем. Известно немного исследований в отраслевом разрезе (торговля, обрабатывающая и пищевая промышленности). Однако в строительстве, имеющем значительную специфику управления финансами, осуществляющем сложные технологические процессы, требующее больших инвестиций, и отличающееся высокой динамичностью денежных потоков - отсутствуют какие-либо разработки по данной тематике.

В последние годы отдельные строительные предприятия прошли процедуру банкротства и изменили направление деятельности или были поглощены другими компаниями. Опыт показывает, что крупные строительные организации пытаются выстроить вертикальные холдинги, беря на себя функции, прежде всего, регулирования денежных потоков и распределения общего объема работ, что свидетельствует о необходимости и важности активизации усилий исследователей на решение этих проблем.

Актуальность поставленных практических вопросов управления денежными потоками для строительных организаций, необходимость глубокой их проработки обусловили выбор темы диссертации.

**Цель и задачи исследования.**Целью диссертации является разработка научно обоснованных методических и практических рекомендаций по со-

**5**вершенствованию управления денежными потоками, учитывающих специфику деятельности предприятий строительной отрасли.

Достижению этой цели способствовали постановка и решение следующих задач:

уточнение и конкретизация понятия «денежные потоки», действующее в системе управления финансами организаций;

определение основных этапов управления денежными потоками с учетом их адекватности методологическим принципам;

выявление отраслевых особенностей формирования денежных потоков в строительных организациях и анализ их влияния на методы управления денежными потоками, в том числе на финансовое планирование;

построение модели оценки качества управления денежными потоками строительного предприятия на основе многофакторного анализа с использованием методов математического моделирования;

разработка методических и практических рекомендаций по оптимизации остатка денежных средств на расчетном счете, обеспечивающего финансовую устойчивость и платежеспособность строительного предприятия.

Предметом **исследования**является управление денежными потоками организации.

**Объект исследования**- финансово-хозяйственная деятельность строительных организаций.

**Теоретической и методологической основой исследования**являются теории и концепции, представленные в научных трудах российских и зарубежных ученых в области теории финансов, финансового менеджмента и управления денежными потоками.

Научные исследования в области управления денежными потоками нашли широкое отражение в трудах таких отечественных и зарубежных ученых как В. Баумоль, М.Бертонеш, И.А.Бланк, Р. Брейли, Ю. Бригхэм, С. Брю, В.В. Бочаров, Л. Гапенски, И.Н. Герчикова, Э. Доллан, В.В. Ковалев, М.Н. Крейнина, Б. Коласс, Р.Г. Коуз, Р.В. Колб, В.Е. Леонтьев, К. Макконелл, М.

**6**Мескон, М. Миллер, Ф. Модильяни, Р.Найт, Д.Орр, Л.Н. Павлова, Г.Б. Поляк, М.В. Романовский, В.М. Родионова, Д.Стоун, Дж. Г. Сигел, Р. Холт, Ван Дж. Хорн, Дж. К. Шим.

При подготовке диссертации применялись общенаучные методы познания: исторический, диалектический, логический и системный анализ.

Информационная база исследования включает: законодательные и нормативные акты Российской Федерации; статистические сборники Федеральной службы государственной статистики; отечественные и зарубежные монографии, публикации, включая работы в специальных периодических изданиях; информационные ресурсы глобальной сети «Интернет»; материалы научно-практических конференций и семинаров; бухгалтерская отчетность и внутренняя информация российских строительных организаций.

**Научная новизна**диссертационной работы состоит в разработке научных положений методических и практических рекомендаций, направленных на повышение эффективности управления денежными потоками строительных организаций.

На защиту выносятся следующие научные результаты:

уточнено экономическое содержание понятий «денежный поток», «денежный оборот организации и «денежные средства»;

выявлены и систематизированы объективные и субъективные факторы, влияющие на формирование и использование денежных потоков строительных организаций, выражающиеся в высокой степени государственного регулирования строительства и инвестиционной политики в отрасли, конъюнктуре рынка жилья и строительных ресурсов, развитии новых механизмов инвестирования, технологических особенностях строительства, длительности операционного и финансового циклов, неопределенности времени поступления платежей;

усовершенствована структура операционных бюджетов строительных предприятий, учитывающая отраслевые особенности. Состав операционных бюджетов дополнен бюджетом строительства, который позволяет увязать

**7**операционную и финансовую деятельности и организовать действенный контроль за денежными потоками подразделений и служб;

разработана и внедрена модель расчета интегрального показателя рентабельности чистого денежного потока, использование которой позволяет осуществлять анализ и мониторинг качества управления денежными потоками;

разработана и апробирована методика оптимизации остатка денежных средств на счетах предприятия, заключающаяся в прогнозировании возможных поступлений и расходовании денежных средств строительных организаций с использованием имитационной модели Монте-Карло и оптимизации чистого денежного потока на основе модифицированной модели Милле-ра-Орра.

**Практическая значимость**исследования состоит в том, что результаты диссертационного исследования позволяют выбрать наиболее рациональные методы управления денежными потоками и создают основу для их оптимизации и определения оптимального остатка денежных средств на счете.

Основные положения диссертации доведены до конкретных методик и рекомендаций, реализация которых способствует совершенствованию финансового менеджмента на предприятиях строительства:

1) предлагаемый интегральный показатель рентабельности чистого денежного потока позволяет оперативно проводить анализ и мониторинг качества управления денежными потоками и осуществлять необходимые мероприятия по совершенствованию методов управления денежными средствами;

2) разработанная в диссертации модель оптимизации остатка денежных средств, дает возможность рассчитать величину положительных и отрицательных денежных потоков и остатка средств на счетах при изменении сроков их поступления и расходования. Она может быть использована финансовыми менеджерами строительных компаний для повышения финансовой устойчивости и платежеспособности предприятий отрасли. С помощью

**8**предлагаемой модели финансовые службы могут рассчитать ожидаемые значения соответствующих показателей, и определить целесообразность управленческих мероприятий, предварительно оценив их последствия.

Результаты, полученные в ходе проведенного исследования, могут использоваться в практической деятельности финансовых служб строительных компаний, а также в учебном процессе финансово-экономических ВУЗов.

**Апробация результатов исследования.**Основные результаты проведенного диссертационного исследования были внедрены в управлении денежными потоками ряда строительных организаций: ООО «ТелекомСтрой-Инжиниринг», ЗАО «ВысотСпецСтрой», ООО «НРК-строй», ООО «ВТК Связьстрой», ООО «НПО Стрела» в 2005-2006 гг.

Наиболее существенные теоретические разработки, выполненные в ходе исследования, были представлены в научных сообщениях и получили одобрение на Всероссийских научно-практических конференциях, в ВЗФЭИ с 2000 по 2005 годы.

**Публикации.**По теме диссертации опубликовано пять научных работ общим объемом 2,0 п.л.

**Объем и структура диссертации.**Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и 8 приложений; содержит 185 страниц текста, 16 таблиц, 16 рисунков. Список литературы включает 101 наименование. В приложении приводятся вспомогательные статистические данные, исходные данные по деятельности организаций, используемые для анализа, построения моделей и проведения расчетов, результаты промежуточных расчетов по имитационному моделированию.

## Денежные потоки как объект финансового менеджмента

Успех структурных и организационных преобразований в России, вступившей на путь развития рыночной экономики, во многом зависит от совершенствования методов управления деятельностью всех хозяйствующих субъектов. Это касается и одного из наиболее сложных и особо важных участков деятельности предприятия - его финансовой сферы. От ее состояния, как и умелого использования финансовых инструментов, в значительной степени зависят непрерывное функционирование каждого субъекта хозяйствования и перспективы его развития. В условиях рыночной экономики управление финансами выступает на первый план управления любой организацией.

Финансы как стоимостная категория выражают систему денежных отношений, возникающих в процессе хозяйственной деятельности и необходимых для формирования и использования капитала, доходов и денежных фондов. В рамках современной теории финансов сформировалась наука, финансовый менеджмент, посвященная методологии и технике управления финансами организаций.

На наш взгляд, для уяснения содержания, целей и задач управления денежными потоками предприятия целесообразно привести определения финансового менеджмента, разграничить сферу его действия, объекты управления, инструменты и методы принятия финансовых решений. Следует отметить, что в настоящее время в российской науке понятийный аппарат финансового менеджмента постоянно совершенствуется. Это связано с тем, что принципы и методы управления финансами предприятия необходимо привести в соответствии с потребностями того этапа развития рыночной экономики, на котором мы находимся. Именно поэтому настоятельной необходимостью становится адаптация зарубежных теоретических и методологических разработок этой проблематики к российским условиям и особенностям, без учета которых неизбежны просчеты в принятии финансовых решений. По мнению ученых петербургской финансовой школы эти особенности касаются общих принципов формирования структуры капитала (пассивов), состава и оценки активов, управления денежными потоками, инвестициями и финансовыми рисками, способов финансового управления в условиях кризисного развития предприятий и выхода из нестабильного состояния. Это особенно важно отметить в связи с тем, что в развитых странах наука о финансовом менеджменте начала складываться в начале прошлого века в условиях становления корпоративной формы собственности, усиления роли финансового капитала и формирования фондового рынка.

Теория финансового менеджмента основывается на ряде взаимосвязанных зарубежных концепций управления финансами предприятия. К их числу следует отнести концепции временной ценности денежных ресурсов, денежного потока, стоимости капитала, агентских отношений, альтернативных затрат, дисконтирования, эффективности рынков капитала, компромисса между риском и доходностью.

Во второй половине 20 века в развитие теории финансового менеджмента был внесен значительный вклад открытиями таких ученых как В.Беренс, Р.Брейли, Ю. Бригхэм, М.Бромвич, Ван Хорн Дж., Л. Гапенски, Л. Гитман, А.Дамодаран, М.Джонк, Э.Джонс, Р.Каплан, Б.Коласс, Т.Коллер, Т.Коупленд, С. Майерс, М. Миллер, Д.Муррин, Д.Нортон, Д.Г.Сигел, Р.Н. Холт, У. Шарп, Д.К.Шим, М. Эрхардт и др.

## Анализ денежных потоков строительных организаций

Важнейшим этапом управления финансами любого хозяйствующего субъекта является анализ его денежных потоков. Аналитические исследования денежных потоков начинаются с формулирования цели анализа и определения задач, которые требуется решить для достижения этой цели. К сожалению, отечественные ученые, исследующие вопросы управления денежными потоками предприятия, в том числе и ее аналитический аспект, постановку задачи практически не рассматривают. В специальной литературе, посвященной управлению денежными потоками [9, 60, 71], авторы не формулируют цель анализа денежных потоков предприятии и не определяют его задачи. В этом смысле исключение составляют работы И.А.Бланка, в которых основной целью анализа называется «выявление уровня достаточности денежных средств, эффективности их использования, а также сбалансированности положительного и отрицательного денежного потока предприятия по объему и во времени [17, с.151].

В работах Бочарова В.В. [22] цель анализа ограничена выявлением причин дефицита (избытка) денежных средств и определением источников их поступления и направления расходования. Между тем, нам представляется, что данное определение больше отражает частные аналитические задачи и не раскрывает главную цель такого анализа - обеспечение финансовых менеджеров организаций наиболее полной и достоверной информацией о процессе формирования денежных потоков в удобном, для принятия управленческих решений, виде.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие частные аналитические задачи:

установить источники, динамику и объем поступлений и расходования денежных средств;

установить причины отклонений чистого остатка денежных средств от чистого финансового результата, полученного предприятием за исследуемый период времени;

оценить факторы, оказывающие объективное и субъективное воздействие на денежные потоки в строительных компаниях;

рассчитать уровень достаточности поступления денежных средств;

определить сбалансированность притока и оттока денежных средств по объему и во времени;

оценить эффективность использования денежных средств;

выявить резервы и пути поддержания абсолютной ликвидности посредством оптимизации свободного денежного остатка.

Решение отмеченных задач возможно на основе анализа отчетов о движении денежных средств, которые позволят понять суть финансовых операций строительных компаний, оценив итоги прошлой деятельности, и выявить несбалансированность поступлений и использования денежных средств и принять меры по недопущению этого в будущем. Информационной основой анализа денежных потоков является форма № 4 «Отчет о движении денежных средств». Для получения детальной картины движения денежных потоков необходимо использовать как прямой, так и косвенный методы анализа денежных потоков.

Методика анализа денежных потоков исследуется многими авторами: И.Н. Селезневой, В.В. Бочаровым, Е.С. Стояновой, но наиболее полно и четко процедура проведения анализа раскрыта в работах И.А. Бланка. По его мнению, анализ денежных потоков должен проводится по предприятию в целом, в разрезе основных видов деятельности и центров ответственности. Придерживаясь в работе этой методики, анализ денежных потоков строительных предприятиях целесообразно представить в виде нескольких последовательных стадий.

Согласно поставленной задаче на первой стадии анализа рассматривается динамика объема формирования поступлений денежных средств, проводится сравнение темпов прироста положительного потока с темпами прироста выручки от продаж. Особое внимание финансовые службы на этой стадии анализа уделяют изучению соотношения привлечения денежных средств за счет внутренних и внешних источников и расчету степени зависимости предприятия от внешних источников финансирования.

## Разработка модели интегрального показателя оценки эффективности управления денежными потоками

Качество финансового менеджмента любого хозяйствующего субъекта определяется в первую очередь эффективностью управления его денежными потоками. Суть управления денежными потоками, как уже было отмечено ранее, есть целенаправленное непрерывное воздействие на движение денежных средств посредством применения специфических, общеэкономических приемов, методов и инструментов для реализации стратегической цели и задач предприятия. Эффективное управление денежными потоками позволяет повысить уровень финансовой гибкости предприятия, а это выражается:

- в сбалансированности поступлений и использования денежных потоков;

- в росте объема продаж и оптимизации оттоков за счет оперативного маневрирования денежными ресурсами;

- в повышении гибкости привлечения заемных средств, что выражается в снижении расходов на процентные платежи по долговым обязательствам;

- в возможности высвобождения денежных ресурсов для их инвестирования в более доходные объекты при относительно невысоких расходах на обслуживание долга;

- в создании модели для оценки эффективности работы структурных подразделений при анализе денежных потоков по видам деятельности.

- в повышении финансовой независимости, а, следовательно, и финансовой устойчивости предприятия и нейтрализации угрозы финансовой несостоятельности.

Важную роль в оценке эффективности управления денежными потоками предприятия играет определение ключевых параметров, влияющих на степень управления денежными потоками. Это важно потому, что, любая организация, во-первых, стремится в цели своей деятельности как минимум к финансовой устойчивости предприятия и этот показатель может также выступать и как обобщающий показатель мониторинга финансовой устойчивости компании. Во-вторых, любой хозяйствующий субъект должен иметь некоторый интегральный показатель оценки эффективности управления денежными потоками, который может быть использован руководством компании при принятии управленческих решений, так как позволяет оценить эффективность управления денежными потоками по всем видам деятельности организации. Между тем, очевидно, что этот интегральный показатель должен вобрать в себя не только общеэкономические факторы (объективные), определяющие возможность эффективного управления денежными потоками, но и важнейшими специфическими (субъективными) факторами, отражающими особенности этого процесса в строительстве. Интегральный метод расчета проводится на основе базовых значений выбранных показателей, а ошибка вычислений распределяется между факторами поровну.

Расчет интегрального показателя эффективности управления денежными потоками имеет ряд трудностей, которые связаны применением экспертных оценок влияния каждого анализируемого фактора на итоговый результат, которые не приносят в этот показатель желаемой объективности. Между тем, в последнее время большинство исследований содержат формулу расчета интегрального показателя, полученного путем взвешенного суммирования весов отдельных факторов [65], которые определяются на основании экспертных оценок: где Ki — частные показатели управления денежными потоками предприятия общим числом N.