

### 3.7. КОМПЛЕКСНЫЙ АНАЛИЗ ФАКТОРОВ, ХАРАКТЕРИЗУЮЩИХ ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ

Макарова А.А., аспирант, ведущий специалист департамента бюджетирования и бизнес-планирования компании ООО «Спранди»

*Всероссийская государственная налоговая академия Минфина РФ*

В статье рассматриваются факторы, характеризующие денежные потоки, и проводится их комплексный анализ. К указанным факторам, по нашему мнению, следует отнести: риск, время, ликвидность, пространство и хозяйственную деятельность предприятия. В процессе исследования автором предложены определение денежного потока, методика оценки рисков при управлении денежными потоками и произведен обзор подходов к расчету относительных показателей ликвидности. Автором также был рассмотрен метод дисконтирования денежных потоков с учетом пространственной составляющей денежного потока, который особенно эффективен при оценке холдинговых транснациональных компаний.

Для раскрытия природы денежных потоков и, соответственно, построения эффективной модели управления денежными потоками необходимо провести анализ факторов, характеризующих денежные потоки. Следует заметить, что большинство экономистов традиционно при изучении факторов, влияющих на денежные потоки, придерживаются одного из двух основных подходов. Так, Бланк И.А., Бочаров В.В. [2, с. 139] выделяют группы внешних и внутренних факторов. В состав внешних включают:

- конъюнктуру финансового рынка,
  - уровень налоговой нагрузки и т.д.
- В системе внутренних факторов отмечают:
- этап жизненного цикла компании;
  - продолжительность финансового и операционного цикла;
  - наличие сезонности производства и реализации продукции (услуг);
  - существующую и запланированную программу капитальных вложений;
  - принятую амортизационную политику компании;
  - учетную политику предприятия;
  - уровень квалификации и критерии финансового поведения владельцев и менеджеров.

Данная позиция прослеживается в большинстве работ современных авторов. Другой взгляд на состав факторов лежит в основе работ Сорокиной Е.М. – анализируются факторы, возникающие в результате хозяйственной деятельности предприятия, такие как выручка предприятия, затраты в разрезе видов деятельности организации, финансовый результат, налоговая нагрузка и др. Оба подхода страдают отсутствием комплексного анализа при представлении системы факторов – не прослеживаются взаимосвязи, факторы зачастую выступают как разрозненные элементы, либо изучаются их связи в разрезе только определенного блока.

По мнению автора, для определения и анализа факторов, характеризующих денежные потоки, следует воспользоваться причинно-следственной диаграммой, или диаграммой Исикавы, которая, являясь графическим изображением, в сжатой форме и логической последовательности распределяет причины. Среди достоинств диаграммы можно выделить наглядное представление не только о тех факторах, которые влияют на изучаемый объект, но, что особенно важно, и о причинно-следственных связях этих факторов.

Эту диаграмму из-за ее внешнего вида называют «рыбьей костью» или «рыбьим скелетом». Принцип построения схемы Исикавы показан на рис. 1.

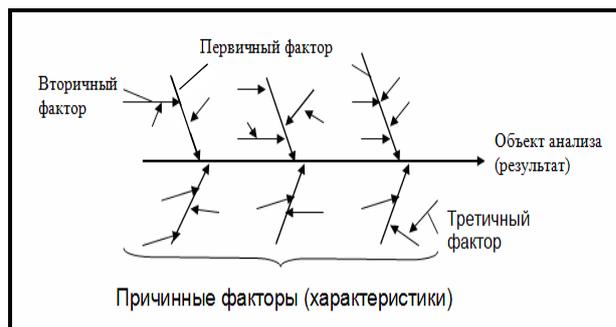


Рис. 1. Принцип построения диаграммы Исикавы

По нашему мнению, можно предложить следующее определение денежного потока: денежный поток представляет собой движение денежных средств и их эквивалентов в результате хозяйственной деятельности предприятия, с учетом факторов времени, пространства, риска и ликвидности. Причем поток денежных средств в полной мере представляет собой «поток», обладающий всеми сопутствующими атрибутами в денежном выражении: источник, целевой объект, объем, интенсивность, направление и т.д.; поток денежных средств, который в течение определенного периода времени движется по каналам обращения. Следовательно, факторы, обуславливающие денежные потоки, это – факторы времени, пространства, риска и ликвидности, а также сама хозяйственная деятельность предприятия – именно они и являются факторами первого порядка.

В общем виде диаграмма Исикавы при изучении денежных потоков будет выглядеть следующим образом (рис. 2):

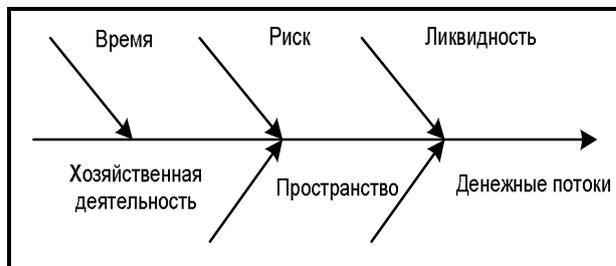


Рис. 2. Первичные факторы, характеризующие денежные потоки

Рассмотрим первичные факторы более подробно. Фактор риска является неотъемлемой составляющей при генерировании денежных потоков и предполагает необходимость разработки методики оценки финансовых рисков.

Для оценки фактора риска мы предлагаем использовать скорректированную и дополненную нами методику Хахоновой И.И. [8], которая может быть представлена в виде последовательности следующих процедур.

1. Создается информационная база в разрезе основных аспектов, которые существуют при формировании денежных потоков на конкретном предприятии. В основу закладываются статистические данные по фактам ошибок при работе с банком (возврат ошибочно оформленных платежей, задержка сроков отправления платежей и другие), покупателями и поставщиками (рассматриваются условия расчетов в контрактах, изучается платежная дисциплина контрагентов).

2. Определяются величина убытков, вызванных рисковыми ситуациями при управлении денежными потоками, и величина затрат по ликвидации рискованных ситуаций.

Для оценки величины убытков  $Y_p$  по рисковым ситуациям может быть использован абсолютный показатель, который определяется либо суммированием всех недополученных входящих денежных потоков и увеличенных исходящих денежных потоков или по формуле (при наличии статистических данных):

$$Y_p = \sum_{n=1}^N P_n * Y_n, \quad (1)$$

где

$P_n$  – вероятность  $n$ -й рискованной ситуации;

$Y_n$  – убытки от рискованной ситуации;

$N$  – количество рискованных ситуаций при управлении денежными потоками.

Использование только данного абсолютного показателя снижает базу сравнения фактора риска при рассмотрении альтернативных вариантов. Мы считаем, что для более точной оценки рисков необходимо дополнительно использовать относительные показатели, такие как дисперсия и среднее квадратическое отклонение отдельно для положительного и отрицательного денежного потока. Расчет их может быть произведен по следующим формулам:

$$\sigma^2 = \sum_{n=1}^N (ДП_n - \overline{ДП})^2 * P_n, \quad (2)$$

где

$\sigma^2$  – дисперсия денежного потока,

$ДП_n$  – ожидаемый отрицательный или положительный денежный поток в зависимости от вида рассчитываемого показателя,

$\overline{ДП}$  – среднее значение отрицательного или положительного денежного потока;

$P_n$  – вероятность получения отдельных вариантов ожидаемого положительного или отрицательного денежного потока.

$$\sigma = \sqrt{\sum_{n=1}^N (ДП_n - \overline{ДП})^2 * P_n}, \quad (3)$$

где  $\sigma$  – среднее квадратическое отклонение денежного потока.

Затраты  $Z_{лр}$  по ликвидации рискованных ситуаций рассчитываются суммированием прямых затрат предприятия на предотвращение или ликвидацию рискованных ситуаций или при наличии статистических данных по следующей формуле:

$$Z_{лр} = \sum_{n=1}^N P_n * Z_{лр_n}, \quad (4)$$

где  $Z_{лр_n}$  – затраты предприятия на устранение рискованной ситуации.

Для расчета рисков по предлагаемой методике необходимо наличие информационной базы, позволяющей рассчитать вероятность наступления рискованной ситуации в каждом конкретном случае.

Следующий первичный фактор – фактор пространства – в описании экономических процессов введен в работах Галасюка В., следует остановиться на понятии условных денежных потоков: «Условные денежные потоки – это потоки объектов экономических отношений между субъектами экономических отношений в определенный период времени, выраженные в денежном эквиваленте» [4]. Анализ всей серии статей позволяет сделать вывод о том, что термин «условные потоки» затрагивает не только временную, но и про-

странственную характеристику объекта. Таким образом, речь идет о временном и пространственном анализе экономических процессов.

По нашему мнению, фактор пространства охватывает такие традиционные внешние факторы, как конъюнктура товарного и фондового рынков, система налогообложения, действующая в различных странах, сложившаяся система осуществления расчетов между субъектами хозяйственной деятельности в конкретной стране. Данные факторы являются вторичными относительно первичного фактора пространства. Фактор пространства требует введения в расчеты ставки дисконтирования с учетом пространственной структуры денежных потоков – речь идет о международных корпорациях, ведущих свою хозяйственную деятельность в различных странах мира. Необходимо отметить, что анализ пространственной структуры денежных потоков отдельного предприятия будет иметь смысл для повышения точности расчетов при условии, что коэффициенты дисконтирования, применяемые для оценки будущих денежных потоков бизнес-единиц предприятия будут существенно различаться.

Рассматривая пространственную и временную составляющую денежного потока, следует остановиться на оценке стоимости будущих денежных потоков предприятия. С учетом влияния внешней среды – в условиях мирового экономического кризиса, роста неплатежей – наиболее актуальным способом оценки является метод дисконтирования денежного потока, так как именно данный метод применяется для оценки компаний с нестабильными денежными потоками и позволяет учитывать несистематические изменения денежных потоков предприятия. В основе применения данного метода лежат прогнозные значения развития компании, а не ретроспективные показатели, что соответствует такому виду планирования, как бюджетирование с нуля, которое в условиях экономического кризиса и высокой неопределенности перспектив развития большинства предприятий наиболее соответствует действительности.

В общем виде реализация метода дисконтирования денежного потока может быть представлена последовательностью следующих процедур:

- выбор и обоснование длительности прогнозного периода;
- выбор модели денежного потока;
- анализ деятельности предприятия и прогнозирование положительных и отрицательных потоков;
- расчет денежного потока для каждого года в рамках прогнозного периода;
- выбор метода определения и расчет ставки дисконтирования;
- расчет реверсии;
- расчет текущей (приведенной) стоимости денежных потоков в рамках прогнозного и постпрогнозного периодов;
- внесение корректировок в расчеты;
- получение оценки – определение стоимости бизнеса.

Модель дисконтированного денежного потока с учетом пространственной составляющей денежного потока особенно эффективна при оценке холдинговых транснациональных компаний, так как позволяет оценить будущие денежные потоки отдельных бизнес-единиц в различных экономических пространствах и, соответственно, определить их стоимость.

Фактор пространства тесно связан с фактором времени. Под влиянием фактора времени происходит формирование структуры денежных потоков, в том числе по видам деятельности, складываются их темпы

роста и интенсивность. Фактор времени является основным при принятии собственниками бизнеса решения о политике управления денежными потоками – как распорядиться свободными денежными средствами – инвестировать их для получения дополнительных выгод в будущем или направить на текущее финансирование. Это касается и денежных средств, занятых в хозяйственной деятельности, ведь можно высвободить их, сократить оперативную деятельность, и пустить на инвестиционную деятельность.

Фактор времени взаимосвязан с концепцией стоимости денег во времени, краткое описание которой заключается в том, что стоимость денег с учетом временной их характеристики изменяется в зависимости от нормы прибыли на финансовом рынке – подразумевается норма ссудного процента. Таким образом, стоимость одной и той же суммы денежных средств во времени существенно различается, причем стоимость денежных средств в будущем времени всегда будет меньше, чем по состоянию на текущий момент.

Хозяйственная деятельность предприятия как первичный фактор содержит множество вторичных и третичных факторов, обуславливающих денежные потоки. С точки зрения автора, необходимо разграничить факторы, характеризующие отрицательный и положительный денежный поток. В частности, первый уровень факторов относительно хозяйственной деятельности, оказывающих влияние на положительный денежный поток, включает в себя выручку от продаж, изменение дебиторской задолженности, объем денежных средств, привлеченных в результате финансовой и инвестиционной деятельности. Второй уровень факторов представлен такими факторами, как цена реализации, суммарный объем отгрузки товаров / реализации, начальное сальдо дебиторской задолженности, конечное сальдо дебиторской задолженности.

Отрицательный денежный поток в свою очередь можно охарактеризовать следующими факторами первого уровня:

- начальные показатели кредиторской задолженности;
- конечные показатели кредиторской задолженности;
- сумма начисленной кредиторской задолженности к уплате;
- объем погашенной кредиторской задолженности за отчетный период.

Второй уровень факторов включает в себя сумму выплаченных денежных средств на заработную плату сотрудникам предприятия, за поставку сырья и материалов, выполнение налоговых обязательств, погашение основного долга по кредитам и процентов по нему.

Факторами первого уровня относительно хозяйственной деятельности предприятия для чистого денежного потока являются показатели положительного и отрицательного денежного потока.

Остаток денежных средств на конец анализируемого периода имеет такие факторы, как начальный остаток денежных средств и чистый денежный поток.

Показатели положительного и отрицательного денежного потоков являются базовыми для расчетных показателей чистого денежного потока и остатка денежных средств, которые по отношению к ним являются производными. Таким образом, должна соблюдаться строгая последовательность процедур при анализе влияния факторов на денежные потоки предприятия.

Рассматривая фактор ликвидности, заметим, что денежные средства являются наиболее ликвидным активом предприятия. Обслуживая производственный цикл,

в ходе которого происходит приобретение предметов труда, производство товаров и услуг, их продажа и получение выручки, денежные средства являются и начальным, и конечным пунктами цикла. Следовательно, денежный поток должен обеспечивать не только формирование на достаточном уровне денежных средств, но и поддерживать необходимый запас денежных средств – остаток, так как от него зависит платежеспособность предприятия. Хозяйственная деятельность предприятия, направленная на получение прибыли, требует, чтобы денежные средства переводились в различные виды активов, которые, в свою очередь, обращаются в дебиторскую задолженность как часть процесса реализации. Результаты деятельности считаются окончательными и достигнутыми, когда процесс инкассирования приносит определенный объем денежных средств организации, создавая тем самым базу для начала нового цикла.

Под ликвидностью предприятия подразумевается наличие у него оборотных активов в достаточном объеме для потенциального погашения имеющейся краткосрочной задолженности.

Кроме того, уровень ликвидности предприятия зависит не только от объема денежных средств, но и рациональности их структуры.

Автор для анализа и контроля ликвидности и платежеспособности предлагает использовать в качестве инструмента матричный баланс. Главное отличие матричного баланса от традиционного бухгалтерского заключается в форме представления. В столбцах таблицы располагаются статьи пассива – в порядке уменьшения срочности, в строках – статьи актива по принципу – от наиболее к наименее ликвидным. Данная форма баланса наглядно демонстрирует за счет каких пассивов происходит формирование каждой статьи активов – достаточно ли предприятию собственных источников финансирования, оборотных средств, и какая именно динамика имеет место за прошедший период.

Для составления матричного баланса автор предлагает сопоставить статьи актива и пассива с использованием следующих допущений:

- собственный капитал как долгосрочный источник финансирования обеспечивает внеоборотные активы и часть оборотных активов;
- краткосрочные источники финансирования должны быть обеспечены ликвидными активами.

Следует отметить, что ни отечественными авторами, ни зарубежными до сих пор не выработан единый подход к выбору коэффициентов, необходимых для анализа ликвидности предприятия, – это касается и состава групп коэффициентов и терминологии, применяемой к ним.

Относительные показатели ликвидности и возможные подходы к их расчету сведены в табл. 1.

Исходя из данных табл. 1, основными коэффициентами являются:

- коэффициент текущей ликвидности, который показывает, какая часть краткосрочной задолженности может быть погашена в ближайшем периоде;
- коэффициент быстрой ликвидности, рекомендуемые значения которого по международным стандартам должны превышать единицу, в Российской Федерации же считается достаточным уровень, равный 0,7-0,8;
- коэффициент абсолютной ликвидности, где требования к ликвидности активов еще выше и оптимальное значение лежит в интервале 0,2-0,25.

Таблица 1

## ОБЗОР ПОДХОДОВ К РАСЧЕТУ ОТНОСИТЕЛЬНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЛИКВИДНОСТИ

Источник	Показатели			
	1	2	3	4
Е.С. Стоянова [6, с. 21-62]	Коэффициент общей (текущей) ликвидности = $\frac{\text{Оборотные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$	Коэффициент срочной ликвидности = $\frac{\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные финансовые вложения} + \text{Дебиторская задолженность}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$	Коэффициент абсолютной ликвидности = $\frac{\text{денежные средства}}{\text{краткосрочные обязательства}}$	-
Л.А. Бернштейн [1, с. 63-79]	Коэффициент текущей ликвидности = $\frac{\text{Оборотные средства}}{\text{Краткосрочная кредиторская задолженность}}$	Коэффициент быстрой ликвидности = $\frac{\text{Денежные средства} + \text{Денежные эквиваленты} + \text{Дебиторы}}{\text{Краткосрочная кредиторская задолженность}}$	-	-
Ю. Бриггем, Л. Гапенски [3, с. 165-174]	Коэффициент текущей ликвидности (current ratio) = $\frac{\text{Оборотные средства}}{\text{Краткосрочные пассивы}}$	Коэффициент быстрой ликвидности (quick ratio, acid test ratio) = $\frac{\text{Оборотные средства} - \text{Запасы}}{\text{Краткосрочные пассивы}}$	-	-
G.W. Gallinger, J.B. Poe [9, с. 601-606]	Current ratio = $\frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$	Quick ratio = $\frac{\text{Cash} + \text{Marketable securities} + \text{Receivables}}{\text{Current liabilities}}$	Cash ratio = $\frac{\text{Cash}}{\text{Current liabilities}}$	-
К. Уолш [7, с. 127-134]	Коэффициент текущей ликвидности (покрытия) = $\frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные пассивы}}$	Коэффициент срочной ликвидности = $\frac{\text{Оборотные активы} - \text{Низколиквидные активы}}{\text{Краткосрочные пассивы}}$	-	Коэффициент обеспеченности реализации оборотным капиталом = $\frac{\text{оборотные активы} - \text{краткосрочные обязательства}}{\text{Выручка}}$
H. Levy, M. Sarnat [10, с. 235-241]	Current ratio = $\frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$	Quick (Acid Test) Ratio = $\frac{\text{Current assets} - \text{Inventories} - \text{Prepayments}}{\text{Current liabilities}}$	-	-
В.В. Ковалев [5, с. 73-86]	Коэффициент текущей ликвидности = $\frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные пассивы}}$	Коэффициент быстрой ликвидности = $\frac{\text{Оборотные активы} - \text{Запасы}}{\text{Краткосрочные пассивы}}$	Коэффициент абсолютной ликвидности (платежеспособности) = $\frac{\text{Денежные средства}}{\text{Краткосрочные пассивы}}$	-

Что касается коэффициента обеспеченности реализации оборотным капиталом, то он позволяет обратить внимание на такие аспекты деятельности организации, которые остаются не охваченными при анализе предыдущих показателей ликвидности. Так, в отличие от первых трех коэффициентов, данный показатель при расчете задействует информацию из отчета о прибылях и убытках, что позволяет выявить взаимосвязь между краткосрочной ликвидностью и годовым потоком денежных средств. Рекомендуется оптимальное значение данного коэффициента определять в рамках каждой отрасли и страны, например, в Великобритании он равен 11%. Падение коэффициента обеспеченности реализации оборотным капиталом свидетельствует об интенсивном наращивании компанией объемов производства и нехватке финансирования на предшествующих этапах, соответственно, наблюдается дефицит денежных средств для покрытия текущих расходов и возникает прямая угроза банкротства.

Для осуществления эффективного управления денежными потоками необходимо их классифицировать по ряду характерных признаков, положенных в основу настоящей работы по систематизации денежных потоков предприятия, а именно с учетом факторов времени, пространства, риска, ликвидности и хозяйственной деятельности предприятия в разрезе элементов потока, таких как источник, целевой объект, объем, интенсивность, направление.

1. В соответствии с пространственной характеристикой денежного потока можно выделить следующие виды денежных потоков:

- денежный поток, охватывающий несколько стран, – при анализе состояния международных корпораций, ведущих свою деятельность в разных странах мира,
- денежный поток в рамках одной страны – учитывается только страновой риск для конкретного государства, где исследуемое предприятие осуществляет свою деятельность.

2. По периоду времени необходимо выделить два основных вида денежного потока:

- краткосрочный денежный поток – период формирования денежного потока и полного завершения операций по нему не превышает одного года;
- долгосрочный денежный поток – период формирования денежного потока и полного завершения операций по нему превышает один год.

Наиболее ценной классификацией, используемой в зарубежном финансовом менеджменте, с учетом фактора времени является дифференциация денежных потоков, применяемая в оценке стоимости компании. Важнейшими из них, по мнению Т. Коупленда, являются следующие:

- настоящий денежный поток, который характеризует денежный поток компании как единую сопоставимую величину, приведенную по стоимости к текущему моменту времени;
- будущий денежный поток, который характеризует денежный поток компании как единую сопоставимую его величину, приведенную по стоимости к конкретному моменту времени в будущем.

Рассматриваемые виды денежного потока организации отражают содержание концепции оценки стоимости денег во времени применительно к хозяйственным операциям организации.

3. По степени риска денежный поток можно подразделить на три вида:

- поток с высоким уровнем риска;
- поток со средним (среднерыночным) уровнем риска;
- относительно безрисковый поток.

Следует отметить, что уровень риска находится в прямой зависимости от уровня ожидаемого эффекта денежного потока, т.е. речь идет о взаимосвязи двух параметров: доходность и риск.

4. По возможности обеспечения платежеспособности различают следующие два вида денежного потока организации:

- ликвидный денежный поток, по которому соотношение положительного и отрицательного составляющих его потоков равно или превышает единицу в каждом интервале анализируемого периода времени;
- неликвидный денежный поток, по которому соотношение положительного и отрицательного составляющих его потоков меньше единицы в отдельных интервалах анализируемого периода времени (и по периоду в целом).

5. Классификация денежных потоков в разрезе хозяйственной деятельности достаточно подробно описана в трудах современных экономистов. Наиболее подробно классификация денежных потоков предприятия в разрезе элементов потока исследована Бланком И.А.

Приведенная классификация по основным признакам позволяет более систематизировано рассматривать отдельные виды денежных потоков предприятия и целенаправленно осуществлять учет, анализ и планирование денежных потоков различных видов на предприятиях различных сфер деятельности.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Следует отметить, что анализируя влияние всех видов факторов на движение денежных потоков, следует выделить те факторы, удельный вес влияния которых больше, так как согласно пропорции Парето (Pareto) – только 20% факторов обеспечивают 80% результата. Иными словами, выделение этих главных причин помогает определить очередность мероприятий по повышению эффективности управления денежными потоками.

## Литература

1. Бернштейн Л.А. Анализ финансовой отчетности [Текст] / Л.А. Бернштейн. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 623 с.
2. Бочаров В.В. Комплексный финансовый анализ. [Текст] / В.В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2005. – 432 с.
3. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент : полный курс : в 2 т. [Текст] / Ю. Бригхем, Л. Галенски ; пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. – СПб. : Экономическая школа, 1999. Т. 2. – 669 с.
4. Галасюк В. Принципиально новый подход к оценке эффективности инвестиционных проектов на базе концепции ССФ [Электронный ресурс] : серия статей / Галасюк Валерий, Сорока Мария, Галасюк Виктор // URL: [http://www.cis2000.ru/publish/books/book\\_82/index.shtml](http://www.cis2000.ru/publish/books/book_82/index.shtml)
5. Ковалев В.В. Финансовый анализ. Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. [Текст] / В.В. Ковалев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 1997. – 512 с.
6. Стоянова Е.С. Управление оборотным капиталом. [Текст] / Стоянова Е.С., Быкова Е.С., Бланк И.А. – М. : Перспектива, 1998. – 128 с.
7. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента : как анализировать, сравнивать и контролировать данные, опреде-

ляющие стоимость компании. [Текст] / К. Уолш ; пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Дело, 2001. – 360 с.

8. Хахонова И.И. Методика оценки финансовых рисков [Электронный ресурс] / И.И. Хахонова // СКАГС, г. Ростов-на-Дону. URL: [http://science-bsea.narod.ru/2007/ekonom\\_2007\\_2/haxonova\\_metod.htm](http://science-bsea.narod.ru/2007/ekonom_2007_2/haxonova_metod.htm);
9. Gallinger G.W. Essentials of Finance. An intergrated approach. [Текст] / Gallinger G. W., Poe J. B. – Prentice-Hall, 1995.
10. Levy H. Prinsiples of Financial Management. [Текст] / Levy H., Sarnat M. – Prentice Hall, 1988.

## Ключевые слова

Денежный поток; финансовый анализ; финансовый менеджмент; ликвидность; риск; дисконтированный денежный поток; хозяйственная деятельность; пространство; стоимость денег; факторы.

*Макарова Анна Александровна*

## РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы обосновывается значимостью организации управления денежными потоками, как в условиях полной определенности, так и вероятностного описания информационного пространства.

В настоящей работе предложено авторское определение денежного потока – он представляет собой «движение денежных средств и их эквивалентов в результате хозяйственной деятельности предприятия, с учетом фактора времени, пространства, риска и ликвидности». Далее в статье предложено использовать скорректированную и дополненную методику оценки рисков Хахоновой И.И. В частности, устанавливается последовательность следующих процедур:

- создается информационная база;
- определяются величина убытков, вызываемых рисковыми ситуациями при управлении денежными потоками.

Практическая значимость рецензируемой статьи заключается в том, что создается возможность реально оценить будущие денежные потоки отдельных бизнес-единиц в условиях функционирования холдинговых транснациональных компаний.

Замечания: изложенную процедуру реализации метода дисконтирования денежного потока необходимо было бы описать более детально.

Заключение: настоящая работа заслуживает положительной оценки как теоретической, так и практической значимости и рекомендуется к изданию.

*Новрузов Р.Б., д.э.н. профессор заведующий кафедрой экономики предпринимательства Всероссийской государственной налоговой академии Минфина РФ*

## 3.7. COMPLEX ANALYSIS OF THE FACTORS, WHICH CHARACTERIZE THE CASH FLOWS

A.A. Makarova, Graduate Student, the Chief Specialist of the Department of Budgeting and Business-Planning of the Company «Sprandi» LTD

*Russian State Tax Academy  
of the RF Ministry of Finance*

In this article the factors, which characterize the cash flow, are examined and their complex analysis is carried out. The above factors, in our opinion, include: risk, time, liquidity, space and the economic activity of enterprise. During its research the author came up with the determinations of the cash flow, the procedure of risk of cash flow management and the review of relative liquidity indicators calculation methods is made. The author also examined the discounted cash flow method with dimensional component of the cash flow, which is especially effective for evaluation of holding transnational companies.

**Literature**

1. L.A. Bernstein. Analysis of the financial reporting. [Text] / L.A. Bernstein. – M.: Finances and statistics, 1996. – 623 p.
2. V.V. Bocharov. Complex financial analysis. [Text] / V.V. Bocharov. – Spb.: Piter, 2005. – 432 p.
3. E. Brigham. Intermediate financial management In 2 p. [Text] / E. Brigham, L. Gapenski. – Spb.: Economic school, 1999, p. 2. – 669 p.
4. Galasyuk Valerie. Fundamentally new approach to the estimation of the effectiveness of investment projects on the base of concept CCF [Electronic resource] : a series of the articles / Galasyuk Valerie, Soroka Maria, Galasyuk Victor. // URL: [http://www.cis2000.ru/publish/books/book\\_82/index.shtml](http://www.cis2000.ru/publish/books/book_82/index.shtml)
5. V.V. Covalev. Financial analysis. Control of capital. Selection of the investments. Analysis of the financial reporting. [Text] / V.V. Covalev. – M.: Finances and statistics, 1997. – 512 p.
6. E.S. Stoyanova. The management of the working capital. [Text] / Stoyanova E.S., Bykova E.S., Blank I.A. – M: Perspektiva, 1998. – 128 p.
7. C.Walsh. Key management ratios: How to analyze, compare and control the figures that drive company value. [Text] / C. Walsh. – M.: Delo, 2001. – 360p.
8. I.I. Khahonova. Procedure of the estimation of the financial risks [Electronic resource] / I.I. Khahonova // SCAGS, Rostov-on-Don. URL: [http://science-bsea.narod.ru/2007/ekonom\\_2007\\_2/xaxonova\\_metod.htm](http://science-bsea.narod.ru/2007/ekonom_2007_2/xaxonova_metod.htm);
9. G.W. Gallinger. Essentials of Finance. An intergrated approach. [Text] / Gallinger G.W., Poe J.B. – Prentice-Hall, 1995.
10. H. Levy. Prinsiples of Financial Management. [Text] / Levy H., Samat M. – Prentice Hall, 1988.

**Keywords**

Cash flow, financial analysis, financial management, liquidity, risk, discounted cash flow, economic activity, the space, value of money, factors.