

ФИНАНСЫ И БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

УДК 338.001.36 JEL G31

DOI 10.26425/1816-4277-2021-6-147-152

Борисюк Дмитрий

Александрович

аспирант, ФГБОУ ВО
«Государственный университет
управления», г. Москва,
Российская Федерация

ORCID: 0000-0001-5855-1014

e-mail: borisyuk@outlook.com

Астафьева Ольга

Евгеньевна

канд. экон. наук, ФГБОУ
ВО «Государственный универ-
ситет управления», г. Москва,
Российская Федерация

ORCID: 0000-0003-3957-790X

e-mail: oe_astafyeva@guu.ru

ПОКАЗАТЕЛЬ ЧИСТОГО ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА ПОРТФЕЛЯ ЗАКАЗОВ КАК ИНДИКАТОР ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НАДЕЖНОСТИ ПОДРЯДНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

Аннотация. Современная информационная прозрачность результатов деятельности организаций обуславливает использование нестандартных инструментов финансово-экономического анализа. Цель статьи – показать разнообразие таких инструментов как основного элемента, с использованием которого оценивается надежность подрядной организации. Проиллюстрирован нестандартный подход к анализу достаточности свободных денежных средств от операционной деятельности и эффективности использования оборотного капитала, учитывающий особенности деятельности подрядной организации. Объект исследования – показатели свободного денежного потока от операционной деятельности. Предмет исследования – особенности деятельности подрядных компаний, предопределяющие возможность использования нестандартного подхода в анализе финансового состояния организаций этого профиля. В статье выявлены отличия широко используемого показателя EBITDA и рассматриваемого показателя чистого денежного потока портфеля заказов.

Ключевые слова: движение денежных средств, операционный денежный поток, чистый денежный поток, свободный денежный поток, портфель заказов, оборотный капитал, надежность, подрядная организация, инструментарий финансового анализа, финансово-хозяйственная деятельность, финансовая отчетность

Для цитирования: Борисюк Д.А., Астафьева О.Е. Показатель чистого денежного потока портфеля заказов как индикатор экономической надежности подрядной организации//Вестник университета. 2021. № 6. С. 147–152.

Dmitry A. Borisyuk

Postgraduate Student, State
University of Management,
Moscow, Russia

ORCID: 0000-0001-5855-1014

e-mail: borisyuk@outlook.com

Olga E. Astafieva

Cand. Sci. (Econ.), State
University of Management,
Moscow, Russia

ORCID: 0000-0003-3957-790X

e-mail: oe_astafyeva@guu.ru

THE NET CASH FLOW INDICATOR OF THE ORDER PORTFOLIO AS AN INDICATOR OF THE ECONOMIC RELIABILITY OF THE CONTRACTOR

Abstract. Modern information transparency of the results of organizations' activities determines the use of non-standard tools of financial and economic analysis. The purpose of the article is to show the variety of such tools as the main element used to assess the reliability of a contracting organization. A non-standard approach to the analysis of the sufficiency of free cash from operating activities and the efficiency of the use of working capital, taking into account the peculiarities of the contractor's activities, is illustrated. The object of the study is the indicators of free cash flow from operating activities. The subject of the study is the features of the activities of contracting companies that determine the possibility of using a non-standard approach in analysing financial condition of organizations of this profile. The article reveals the differences between the widely used EBITDA indicator and the considered indicator of the net cash flow of the order portfolio.

Keywords: cash flow, operating cash flow, net cash flow, free cash flow, order portfolio, working capital, reliability, contracting organization, financial analysis tools, financial and economic activity, financial statements

For citation: Borisyuk D.A., Astafieva O.E. (2021) The net cash flow indicator of the order portfolio as an indicator of the economic reliability of the contractor. *Vestnik universiteta*, no. 6, pp. 147–152. DOI: 10.26425/1816-4277-2021-6-147-152

© Борисюк Д.А., Астафьева О.Е., 2021.

Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

© Borisyuk D.A., Astafieva O.E., 2021.

This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).



Введение

Возрастающая роль скорости принятия решений о возможности взаимодействия с потенциальными партнерами, обусловленная в том числе увеличением открытости и прозрачности информации о показателях финансово-хозяйственной деятельности организаций в публичных информационных системах сети «Интернет» оправдывает потребность в использовании нестандартных подходов к анализу финансового состояния организации.

При формировании оценочного суждения относительно финансово-хозяйственного положения организации большинство отечественных и зарубежных авторов (Л. А. Бернштейн, Р. Брейли, С. Майерс, Ф. Аллен, Ю. Бригхэм, М. Эрдхарт, И. А. Бланк, М. А. Эскиндаров, А. Д. Шеремет, М. А. Федотова, В. В. Бочаров и др.) сходятся во мнении о важной роли показателя чистого денежного потока (далее – ЧДП) организации, как характеристики надежности текущего состояния организации (табл. 1).

Таблица 1

Упомянутые в академических источниках и профильных изданиях формулировки чистого денежного потока

Автор	Определение
Ю. Ф. Бригхэм М. С. Эрхардт	Чистая прибыль увеличенная на величину разницы неденежных затрат, включающих амортизацию материальных и нематериальных активов и неденежных доходов
А. Дамодаран	Денежные потоки всех требований к фирме, включая притязания со стороны акционеров, владельцев облигаций, а также держателей привилегированных акций
Э. Ю. Люшина	Движение денежных средств (приток и отток) в процессе хозяйственной деятельности коммерческой организации за определенный период времени, объем, состав, структура и динамика которых зависят от политики управления организации ее ресурсами
Г. И. Хотинская, И. Ю. Слащев	Сальдированный результат денежного потока в виде разницы между притоком и оттоком денежных средств

Источники: [4–7]

Таким образом, можно сформулировать общую формулировку ЧДП как показателя, отражающего наличие свободных денежных средств у организации.

Расчет ЧДП приводится в отчете о движении денежных средств в составе финансовой отчетности организации за каждый период, в отношении которого представляется финансовая отчетность [1]. При расчете ЧДП учитываются потоки всех видов деятельности организации: операционной, инвестиционной и финансовой. В целях планирования результатов своей деятельности, включая величину свободных денежных средств, организации составляют прогнозный отчет о движении денежных средств.

Необходимо отметить, что в качестве характеристики, отражающей основной финансовый результат организации, в большей степени интересен показатель ЧДП от операционной деятельности. В практике анализа финансового состояния организации в целях характеристики денежного потока от операционной деятельности превалирует использование показателя прибыли до вычета процентов, налога на прибыль и амортизации активов (англ. Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, далее – EBITDA).

Методы и материалы

Методологическую и теоретическую основу исследования составили общенаучные и частно-научные методы анализа показателей операционного денежного потока организации. В основу статьи положена методология системного подхода. К числу использованных методов можно отнести методы сравнительного анализа, метод экспертных оценок, нормативный и логический методы.

В качестве академических баз данных использовались «КиберЛенинка» и eLIBRARY.RU. Все публикации были независимо исследованы авторами для обеспечения точности процесса обзора литературы.

Результаты исследования и рекомендации

При анализе финансового состояния, а также в большей степени для прогнозирования операционных результатов подрядных организаций, существуют объективные причины, вследствие которых целесообразно не ограничиваться использованием привычного показателя EBITDA.

Понятие «подрядная» представлено в Гражданском кодексе, на основе которого принято, что это сторона по договору, которая обязуется выполнить по заданию другой стороны (заказчика) определенную работу и сдать ее результат заказчику, а заказчик обязуется принять результат и оплатить его [2]. Иными словами, подрядные организации, выполняющие работы в соответствии с заданием заказчика являются производителями продукции, характеристики которой зависят от требований конкретного заказчика, либо исполнителями работ (услуг) соответствующих требованиям конкретного заказчика. Это обстоятельство обуславливает важную особенность, заключающуюся в невозможности использования финансовой отчетности за прошлые периоды в качестве основы для прогнозирования будущего финансового результата вследствие зависимости от объемов будущих заказов. Воспроизводство деятельности такой организации в перспективе определяется исключительно наличием заказов (контрактов) с заказчиками. Указанные организации отличаются длительностью производственного цикла, превышающего 12 месяцев. Особенность работы организаций данного типа предусматривает отсутствие накопления готовой продукции, что находит свое отражение в структуре оборотного капитала и не оказывает влияние на расчет EBITDA [3].

В целях прогнозирования наличия свободных денежных средств у подрядной организации целесообразно использовать показатель ЧДП портфеля заказов (далее – ЧДПЗ), учитывающего описанные выше особенности деятельности организаций данного типа. Прогнозируемый ЧДПЗ – интегральный показатель, рассчитываемый на отчетную дату и характеризующий наличие/недостаток средств, образующихся у подрядной организации после отнесения затрат на реализацию заказов. Рассчитывается как разница между ценой заказов, суммой полученных от заказчиков средств и величиной затрат, необходимых для исполнения обязательств в рамках заказов.

Показатель ЧДПЗ может быть определен прямым и косвенным методами.

Прямой метод предусматривает расчет на основании данных внутреннего учета затрат подрядной организации и используется в целях определения эффективности ведения основной деятельности непосредственно самой подрядной организацией. При расчете ЧДПЗ прямым методом применяют формулу:

$$\text{ЧДПЗ} = \text{ОПЗ} - \text{ОФЗЗ}, \quad (1)$$

где ОПЗ – остаток поступлений по заказам (величина оставшегося финансирования к получению подрядной организацией в рамках заказов (контрактов), в денежных единицах); ОФЗЗ – остаток финансирования затрат по заказам (величина оставшегося финансирования затрат подрядной организации в целях исполнения обязательств в рамках заказов в полном объеме, в денежных единицах).

Косвенный метод применяется внешними контрагентами в целях определения запаса прочности и ликвидности у подрядной организации в условиях отсутствия доступа к полным данным внутреннего учета затрат подрядной организации и предусматривает использование информации о портфеле заказов и доступной в публичном информационном пространстве финансовой отчетности подрядной организации. При расчете ЧДПЗ косвенным методом используется более сложная формула, использующая данные финансовой отчетности и портфеля заказов:

$$\text{ЧДПЗ} = \frac{\text{ОПЗ}}{(1 + \text{ставка НДС})} - \frac{\text{ООЗ}}{(1 + \text{ставка НДС})(1 - \text{EBITDAR}_{\text{MARGIN}})} + \text{ООК}, \quad (2)$$

где ООЗ – остаток обязательств по заказам; стоимость неисполненных обязательств подрядной организации в рамках заказов, в денежных единицах; EBITDAR – прибыль до вычета процентов, налога на прибыль, амортизации активов и расходов на аренду и лизинг; EBITDAR_{MARGIN} – показатель операционной рентабельности;

определяется как отношение EBITDAR к выручке подрядной организации, в процентном выражении; ООК – операционный оборотный капитал. Последний показатель представляет собой профинансированную на отчетную дату часть себестоимости неисполненных обязательств подрядной организации в рамках заказов и вычисляется как:

$$\text{ООК} = (\text{ЗСМ} + \text{НзП} + \text{ГП} + \text{Ав} + \text{ДЗ} - \text{КорНзП}) - (\text{КЗ} + \text{ЗФОТ} + \text{ЗпБ}), \quad (3)$$

где ЗСМ – запасы сырья и материалов; НзП – незавершенное производство без НДС (отложенная выручка); ГП – готовая продукция, товары для перепродажи, товары отгруженные; Ав – авансы, выданные в пользу соисполнителей заказов, без НДС; ДЗ – дебиторская задолженность без НДС; КорНзП – корректировка незавершенного производства без НДС. Последний показатель определяется в случае выявления признаков неликвидности, скрытых потерь в целях корректировки величины незавершенного производства, учитываемого в составе активов подрядной организации, например: затраты, не признаваемые и не возмещаемые заказчиками; КЗ – кредиторская задолженность контрагентам без НДС; ЗФОТ – задолженность перед персоналом; ЗпБ – задолженность перед бюджетом и внебюджетными фондами.

Другими словами, ООК это часть оборотного капитала, участвующая напрямую в производственном цикле. В расчете ООК участвуют краткосрочные активы, относящиеся к операционной деятельности организации: запасы, дебиторская задолженность, выданные авансы и прочие активы, используемые в рамках производственного цикла. Денежные средства и их эквиваленты не используются при расчете ООК, так как их источником может быть финансовая или инвестиционная деятельность. Аналогично в расчете ООК участвуют краткосрочные обязательства, непосредственно используемые в рамках производственного цикла: кредиторская задолженность, скрытые потери, обязательные платежи и налоги (кроме налога на прибыль) и прочие оборотные обязательства, относящиеся к операционной деятельности организации. Краткосрочные долговые обязательства не участвуют в расчете ООК, так как относятся к финансовой деятельности [8].

Анализ ЧДПЗ позволяет сделать следующие выводы.

Положительное значение показателя свидетельствует об рациональном использовании оборотного капитала, достаточности операционного денежного потока для исполнения обязательств в рамках заказов.

В случае отрицательного значения показателя:

- оборотный капитал используется неэффективно;
- получаемое от заказчиков авансирование выводится за периметр основной операционной деятельности;
- денежных средств от основной операционной деятельности недостаточно для исполнения обязательств перед заказчиками;
- низкая маржинальность или убыточность основной операционной деятельности подрядной организации.

Анализ основных различий между ЧДПЗ и широко используемым в рамках анализа финансового состояния организаций показателем EBITDA проиллюстрирован в таблице 2.

Таблица 2

Основные различия показателей EBITDA и ЧДПЗ

EBITDA	ЧДПЗ
Рассчитывается на основании прибыли организации	Отправной точкой для расчета является стоимость портфеля заказов, находящихся в работе у подрядной организации на отчетную дату
Универсальный показатель, который может быть использован для финансового анализа организаций разного профиля	Показатель применим для подрядных организаций и позволяет учитывать особенности функционирования организаций данного типа

ЕВИТДА	ЧДПЗ
В большей степени служит индикатором кредитоспособности организации и наличия потенциала для инвестиций	Кроме подтверждения достаточности свободных денежных средств от основной операционной деятельности для исполнения обязательств в рамках заказов позволяет сделать вывод об эффективности использования оборотного капитала подрядной организацией

Составлено авторами по материалам исследований

Заключение

Предложенный авторами в качестве индикатора экономической надежности для подрядной организации показатель чистого денежного потока портфеля заказов позволяет определить возможности субъекта хозяйственной деятельности, развивать новые направления деятельности и нести ответственность по обязательствам, что в совокупности влияет непосредственно на стоимость компании, ее надежность и устойчивость.

Авторы пришли к выводу о доступности нестандартного подхода в анализе финансового состояния как основного элемента оценки надежности подрядной организации в рамках принятия управленческих решений. Использование показателя чистого денежного потока портфеля заказов одновременно с привычными инструментами анализа, как например ЕВИТДА, позволит более гибко подходить к формированию суждений относительно результатов деятельности подрядных организаций. Показатель чистого денежного потока портфеля заказов существенно расширяет инструментарий и возможности при проведении анализа финансово-хозяйственной деятельности подрядных организаций.

Библиографический список

1. Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) «Отчет о движении денежных средств»: Приложение № 3 к приказу Министерства финансов Российской Федерации от 28.12.2015 № 217н // СПС «КонсультантПлюс» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_193533/ (дата обращения: 13.03.2021).
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 № 14-ФЗ, ст. 702, п. 1 // СПС «КонсультантПлюс» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.consultant.ru/cons> (дата обращения: 13.03.2021).
3. Графова, Г. Ф., Шахватова, С. А., Методические подходы к формированию хозяйственного и финансового циклов оборотных средств // Среднерусский вестник общественных наук. – 2018. – № 3. – С. 185–198.
4. Люшина, Э. Ю., Анализ устойчивости денежных потоков коммерческой организации // Экономический анализ: теория и практика. – 2011. – № 11 (208). – С. 38–43.
5. Хотинская, Г. И., Слащев, И. Ю. Денежный поток: сущность, концепции, типологии // Вестник ассоциации вузов туризма и сервиса. – 2008. – № 2. – С. 36–44.
6. Бригхэм, Ю. Ф., Эрхардт, М. С. Финансовый менеджмент. – 10-е изд. Пер. с англ. под ред. к.э.н. Дорофеева Е. А. – Спб.: Питер, 2009. – 960 с.
7. Дамодаран, А., Инвестиционная оценка. – 5-е изд. – М.: Альпина бизнес букс, 2008. – 1342 с.
8. Что такое оборотный капитал и зачем он нужен // БКС Экспресс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/chto-takoe-oborotnyi-kapital-i-zachem-on-nuzhen> (дата обращения: 16.03.2021).

References

1. International Financial Reporting Standard (IAS) “Statement of Cash Flows”, Appendix No. 3 to the Order of the Ministry of Finance of the Russian Federation No. 217n dated on December 28, 2015, *Legal reference system “ConsultantPlus”*. Available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_193533/ (accessed 13.03.2021).
2. Civil Code of the Russian Federation (Part 2) No. 14-FZ dated on January 26, 1996, art. 702, item 1, *Legal reference system “ConsultantPlus”*. Available at: <https://www.consultant.ru/cons> (accessed 13.03.2021).
3. Grafova G. F., Shakhvatova S. A. Methodological approaches to formation of economic and financial cycles of working capital, *Central Russian Journal of Social Sciences*, 2018, vol. 13, no. 3, pp. 185–198. (In Russian).

4. Lyushina E. Yu., Analysis of the stability of cash flows of a commercial organization, *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2011, no. 11 (208), pp. 38–43. (In Russian).
5. Khotinskaya G. I., Slashchev I. Yu. Cash flow: concepts and typology, *Universities for Tourism and Service Association Bulletin*, 2008, no. 2, pp. 36–44. (In Russian).
6. Brigham E. F., Erhardt M. S. *Financial management*, 10 edition, translated from English under editorship of Candidate of Economic Sciences Dorofeev E.A., St. Petersburg, Piter, 2009, 960 p. (In Russian).
7. Damodaran A. *Investment assessment*, 5th edition, Moscow, Alpina Biznes buks, 2008, 1342 p. (In Russian).
8. What is working capital and why it is needed, *BCS Express*. Available at: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/chto-takoe-obrotnyi-kapital-i-zachem-on-nuzhen> (accessed 16.03.2021).