

Почему прибыль есть, а денег нет, или какие финансовые показатели должен контролировать собственник?

На примере компании по производству бытовой химии рассматривается парадокс «прибыль есть, а денег нет». Дается объяснение, почему прибыль не является финансовым результатом для собственника, а также приводится расчет свободных денежных потоков и раскрываются его особенности.

Компания «Сияющая чистота» включает в себя завод по производству бытовой химии и торговый дом, реализующий продукцию предприятия. Год назад компания разработала, приняла и начала реализовывать стратегию роста на региональном рынке. Директор по маркетингу считает, что успех реализации этой стратегии обеспечивается конкурентными преимуществами компании: широким ассортиментом и высоким качеством продукции, предоставлением оптовым покупателям отсрочки по платежам на три месяца. Для расширения маркетинговой активности выделено значительное финансирование. По словам собственника, стратегическая цель компании – стать лидером на рынке бытовой химии, расширить присутствие во всех регионах страны, повысить стоимость бренда.

Начальником планово-экономического отдела был подготовлен бюджет доходов и расходов на 2017 год (таблица 1).

Таблица 1. Бюджет доходов и расходов компании «Сияющая чистота» на 2017 г.

| Статья | ед.изм. | Всего за год | 1 квартал | 2 квартал | 3 квартал | 4 квартал |
|--|-----------|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Выручка от продаж | млн. руб. | 536,8 | 100,0 | 120,0 | 144,0 | 172,8 |
| Себестоимость | млн. руб. | 268,4 | 50,0 | 60,0 | 72,0 | 86,4 |
| материалы и сырье | млн. руб. | 214,7 | 40,0 | 48,0 | 57,6 | 69,1 |
| расходы на оплату труда | млн. руб. | 53,7 | 10,0 | 12,0 | 14,4 | 17,3 |
| Валовая прибыль | млн. руб. | 268,4 | 50,0 | 60,0 | 72,0 | 86,4 |
| <i>Маржа валовой прибыли</i> | % | 50,0 | 50,0 | 50,0 | 50,0 | 50,0 |
| Общепроизводственные расходы | млн. руб. | 92,8 | 20,0 | 22,0 | 24,2 | 26,6 |
| Маркетинговые расходы | млн. руб. | 5,4 | 1,0 | 1,2 | 1,4 | 1,7 |
| Коммерческие расходы | млн. руб. | 26,8 | 5,0 | 6,0 | 7,2 | 8,6 |
| Управленческие и административные расходы | млн. руб. | 30,2 | 6,5 | 7,2 | 7,9 | 8,7 |
| Операционная прибыль без амортизации (OIBDA) | млн. руб. | 113,2 | 17,5 | 23,7 | 31,3 | 40,8 |
| <i>Маржа OIBDA</i> | % | 21,1 | 17,5 | 19,7 | 21,7 | 23,6 |
| Прочие доходы и расходы | млн. руб. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Прибыль до налогообложения | млн. руб. | 113,2 | 17,5 | 23,7 | 31,3 | 40,8 |
| Налог на прибыль | млн. руб. | 22,6 | 3,5 | 4,7 | 6,3 | 8,2 |
| Чистая прибыль | млн. руб. | 90,6 | 14,0 | 18,9 | 25,0 | 32,6 |
| <i>Маржа чистой прибыли</i> | % | 16,9 | 14,0 | 15,8 | 17,4 | 18,9 |

Из бюджета следовало, что запланированной прибыли будет достаточно для финансирования разработанной стратегии без привлечения дополнительных инвестиций. Было решено направить на строительство нового цеха, закупку оборудования и внедрения новых технологий 50 млн. рублей из полученной прибыли.

Однако уже в первом квартале компании пришлось взять кредит на пополнение оборотных средств. Во втором квартале – заём у собственника. Строительство нового цеха было остановлено из-за нехватки денежных средств.

Опираясь на представленный ему бюджет доходов и расходов, собственник ожидал по окончании года получить высокие дивиденды. А на практике оказалось, что ему приходится давать заем предприятию. По его словам, «создали машину, поглощающую деньги». Компания столкнулась с парадоксом «прибыль есть, а денег нет».

Почему же для собственника прибыль не стала финансовым результатом, которым он смог бы воспользоваться?

Имеется два подхода к определению прибыли. Исходя из концепции статического баланса прибыль – прирост собственного капитала, который находится в пассиве баланса. Соответственно, прибыль – нематериальное, виртуальное понятие. Это как сказочный герой: его все знают, все могут описать, но никто в глаза не видел. Так и прибыль – никто ее не видел и в руках не держал.

В соответствии с концепцией динамического баланса прибыль – величина расчетная, она определяется как разница между доходами и расходами, а в зависимости от выбранных правил признания доходов и расходов ее величина будет меняться. Например, при кассовом методе и методе начисления будут получены разные расчетные значения. Известно, что налоговый, бухгалтерский и управленческий учеты будут показывать разные значения прибыли. Перед собственником встает и другой вопрос: на основании какой прибыли премировать топ-менеджеров?

Прибыль можно сравнить со скоростью. Скорость можно измерить, но она не существует в материальном выражении. Так и прибыль: она измеряется деньгами, но не существует как деньги. Скорость – величина относительная, которая зависит от того, измеряем мы ее относительно пассажира или пешехода, и величина прибыли зависит от выбранной системы учета.

Скоростью невозможно непосредственно воспользоваться как результатом, но она необходимое условие достижения этого результата – попадания в заданный пункт. Точно так же собственник не может воспользоваться прибылью как финансовым результатом, но прибыль необходима предприятию для роста и развития.

Важно понимать!

Наличие прибыли – необходимое, но не достаточное условие получения финансового результата. Это только показатель экономической эффективности бизнеса, скорость, с которой компания растет и увеличивает свою потенциальную возможность генерировать денежные потоки для кредиторов и собственников.

Разберемся с тем, что является финансовым результатом для собственника.

Сначала обратимся к истории. После Второй мировой войны одним из маркетинговых ходов было предложение покупки на условиях отсрочки платежа: купите сегодня, а заплатите завтра. В конце 60-х годов прошлого века экономисты столкнулись со следующей проблемой: прокатилась волна так называемых технических банкротств. Прибыльные компании, начисляли дивиденды собственникам, но не могли их выплатить из-за отсутствия денежных средств. Собственники обращались в суд, который признавал компанию банкротом. Стало понятно, что наличие прибыли еще не обеспечивает успех и платежеспособность компании. 80-е годы становятся новым этапом в развитии финансового менеджмента, теперь он ориентирован на создание ценности бизнеса. В составе финансовой отчетности появляется отчет о движении денежных средств, содержащий понятие денежного потока.

Вернемся к компании «Сияющая чистота». По итогам года финансисты компании составили отчет о движения денежных средств за 2017 год (таблица 2):

Таблица 2. Отчет о движении денежных средств компании «Сияющая чистота» за 2017 г.
(единица измерения – млн. рублей)

| Статья | Всего за год | 1 квартал | 2 квартал | 3 квартал | 4 квартал |
|--|--------------|--------------|-------------|------------|------------|
| ОПЕРАЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ | | | | | |
| Поступления | 444,0 | 80,0 | 100,0 | 120,0 | 144,0 |
| Продажа продукции | | | | | |
| Погашение дебиторской задолженности | 444,0 | 80,0 | 100,0 | 120,0 | 144,0 |
| Платежи | 452,8 | 91,3 | 101,5 | 119,4 | 140,6 |
| Закупка сырья | 214,7 | 40,0 | 48,0 | 57,6 | 69,1 |
| Погашение кредиторской задолженности | 5,0 | 5,0 | | | |
| Оплата производственных расходов | 146,5 | 30,0 | 34,0 | 38,6 | 43,9 |
| Оплата маркетинговых расходов | 5,4 | 1,0 | 1,2 | 1,4 | 1,7 |
| Оплата коммерческих расходов | 26,8 | 5,0 | 6,0 | 7,2 | 8,6 |
| Оплата управленческих и административных расходов | 30,2 | 6,5 | 7,2 | 7,9 | 8,7 |
| Проценты по кредитам и займам | 1,5 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Уплата налогов | 22,6 | 3,5 | 4,7 | 6,3 | 8,2 |
| Денежный поток от операционной деятельности | -8,8 | -11,3 | -1,5 | 0,6 | 3,4 |
| ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ | | | | | |
| Поступления | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Платежи | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Денежный поток от инвестиционной деятельности | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| ФИНАНСОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ | | | | | |
| Поступления | 12,3 | 11,1 | 1,2 | 0,0 | 0,0 |
| Получение займов и кредитов | 12,3 | 11,1 | 1,2 | 0,0 | 0,0 |
| Платежи | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Погашение займов и кредитов | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Денежный поток от финансовой деятельности | 12,3 | 11,1 | 1,2 | 0,0 | 0,0 |
| Чистый денежный поток | 3,5 | -0,2 | -0,3 | 0,6 | 3,4 |
| Денежные средства на начало периода | 0,5 | 0,5 | 0,3 | 0,1 | 0,7 |
| Денежные средства на конец периода | 4,1 | 0,3 | 0,1 | 0,7 | 4,1 |

Комментарий. Для производства продукции в текущем квартале закупалось и оплачивалось сырье и материалы. Оплата за реализованную продукцию поступала в следующем квартале.

Примечания. 1) Проценты по кредиту и займу не отражены в БДР, так как компания не планировала привлечение заемных средств. 2) Для упрощения примера НДС не рассматривается.

Из отчета видно, что в первом и втором кварталах компания генерировала отрицательный операционный денежный поток (-8,8 млн. рублей) и вынуждена была взять в первом квартале кредит в размере 11,1 млн. рублей, а во втором – заем у собственника в размере 1,2 млн. рублей.

Реализация инвестиционной программы была отложена из-за отсутствия достаточных собственных средств для ее финансирования.

Внимание!

Представление, что инвестиции осуществляются из чистой прибыли или за счет чистой прибыли, является архаизмом. Инвестиции могут быть осуществлены за счет положительного операционного потока, при его недостаточной величине – за счет привлеченных средств инвесторов.

В своей деятельности компания «Сияющая чистота» ориентируется на показатели операционной прибыли без амортизации и чистой прибыли. В то время как с позиции современного финансового менеджмента главной финансовой целью для топ-менеджеров компании является максимизация ценности компании для инвесторов, то есть ее способность генерировать денежные потоки для кредиторов и собственников. При таком подходе **основными показателями финансовой результативности бизнеса становятся:**

- свободный денежный поток компании;
- свободный денежный поток для собственников.

Свободный денежный поток компании – это денежный поток, которым располагает компания после осуществления операционной и инвестиционной деятельности, направленной на рост и развитие компании.

Свободный денежный поток для собственника – это денежный поток, остающийся в распоряжении собственников после осуществления операционной и инвестиционной деятельности, направленной на развитие и рост компании, исполнения обязательств перед кредиторами.

В учебной литературе обычно дается упрощенная формула расчета свободного денежного потока компании как разницы между операционным денежным потоком и капитальными затратами. Однако она не дает ответов на ряд возникающих при практическом использовании вопросов, например, почему не учитываются денежные средства от реализации использованного оборудования.

Рекомендуем рассчитывать свободный денежный поток компании по формуле:

$$\text{СДПК} = \text{ОДПскорр.} + \text{ИДПскорр.}$$

где СДПК – свободный денежный поток компании;

ОДПскорр. – скорректированный операционный денежный поток;

ИДПскорр. – скорректированный инвестиционный денежный поток.

Расчет свободного денежного потока компании основывается на предположении, что все денежные потоки компании, оставшиеся после осуществления операционной деятельности и инвестиций в рост и развитие компании, выплачиваются инвесторам – кредиторам и собственникам. Поэтому инвестиции в финансовые активы и доходы, полученные от этих инвестиций, не учитываются в составе СДПК.

При расчете ОДПскорр. делаются следующие корректировки операционного денежного потока:

- прибавляется сумма денежных средств, направленных на выплату процентов по долговым обязательствам, учтенных в составе ОДП;
- прибавляется сумма денежных средств, направленных на выплату дивидендов, учтенных в составе ОДП;
- прибавляются платежи по финансовым вложениям, приобретаемым с целью их перепродажи в краткосрочной перспективе.

В составе платежей по инвестиционной деятельности могут быть платежи за инвестиционные активы, которые, по сути, являются размещением денежных средств с целью получения дополнительного дохода, но не для ведения операционной деятельности. К таким финансовым активам относят займы, депозиты, ценные бумаги. На сумму этих платежей и поступлений от владения этими активами и их реализации корректируется инвестиционный денежный поток.

При расчете ИДПс корр. делаются следующие корректировки инвестиционного денежного потока:

- прибавляется сумма предоставленных третьим лицам займов, размещенных на депозитах банков средств, приобретенных без цели расширения операционной деятельности акций других предприятий и других приобретенных обязательств;

- вычитается сумма дивидендов, процентов по долговым финансовым обязательствам;

- вычитается сумма от возврата займов, депозитов, продажи долговых ценных бумаг.

Напротив, поступления от продажи оборудования, зданий, нематериальных активов, использовавшихся для ведения операционной деятельности, остаются в составе скорректированного инвестиционного денежного потока, как и инвестиции в дочерние и ассоциированные компании.

То есть инвестиционный денежный поток корректируется на инвестиции в материальные и нематериальные активы, на поступления от их владения или реализации, не связанные с ведением операционной деятельности.

Свободный денежный поток собственника рассчитывается по формуле:

$$\text{СДПС} = \text{СДПК} + \text{изменение ЗК},$$

где СДПК – свободный денежный поток компании,

изменение ЗК – изменение заемного капитала, равное новым поступлениям заемного капитала за выплатой основной суммы долга.

Финансовая политика компании «Сияющая чистота» была изменена, отсрочка платежа оптовым покупателям теперь составляет не более одного месяца. С учетом новой финансовой политики на основе бюджета доходов и расходов (таблица 3) и инвестиционного бюджета был разработан бюджет движения денежных средств на 2018 г. (таблица 4).

Таблица 3. Бюджет доходов и расходов компании «Сияющая чистота» на 2018 г.

| Статья | ед.изм. | Всего за год | 1 квартал | 2 квартал | 3 квартал | 4 квартал |
|--|-----------|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Выручка от продаж | тыс. руб. | 805,2 | 150,0 | 180,0 | 216,0 | 259,2 |
| Себестоимость | тыс. руб. | 402,6 | 75,0 | 90,0 | 108,0 | 129,6 |
| материалы и сырье | тыс. руб. | 322,1 | 60,0 | 72,0 | 86,4 | 103,7 |
| расходы на оплату труда | тыс. руб. | 80,5 | 15,0 | 18,0 | 21,6 | 25,9 |
| Валовая прибыль | тыс. руб. | 402,6 | 75,0 | 90,0 | 108,0 | 129,6 |
| <i>Маржа валовой прибыли</i> | % | 50,0 | 50,0 | 50,0 | 50,0 | 50,0 |
| Общепроизводственные расходы | тыс. руб. | 92,8 | 20,0 | 22,0 | 24,2 | 26,6 |
| Маркетинговые расходы | тыс. руб. | 8,1 | 1,5 | 1,8 | 2,2 | 2,6 |
| Коммерческие расходы | тыс. руб. | 40,3 | 7,5 | 9,0 | 10,8 | 13,0 |
| Управленческие и административные расходы | тыс. руб. | 45,3 | 9,8 | 10,7 | 11,8 | 13,0 |
| Операционная прибыль без амортизации (OIBDA) | тыс. руб. | 216,3 | 36,3 | 46,5 | 59,0 | 74,5 |
| <i>Маржа OIBDA</i> | % | 26,9 | 24,2 | 25,8 | 27,3 | 28,7 |
| Прочие расходы | тыс. руб. | 0,4 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Прибыль до налогообложения | тыс. руб. | 215,9 | 35,9 | 46,5 | 59,0 | 74,5 |
| Налог на прибыль | тыс. руб. | 43,2 | 7,2 | 9,3 | 11,8 | 14,9 |
| Чистая прибыль | тыс. руб. | 172,7 | 28,7 | 37,2 | 47,2 | 59,6 |
| <i>Маржа чистой прибыли</i> | % | 21,4 | 19,1 | 20,7 | 21,9 | 23,0 |

Таблица 4. Бюджет движения денежных средств компании «Сияющая чистота» на 2018г.
(единица измерения – млн. рублей)

| Статья | Всего за год | 1 квартал | 2 квартал | 3 квартал | 4 квартал |
|--|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| ОПЕРАЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ | | | | | |
| Поступления | 891,6 | 272,8 | 170,0 | 204,0 | 244,8 |
| Продажа продукции | 536,8 | 100,0 | 120,0 | 144,0 | 172,8 |
| Погашение дебиторской задолженности | 354,8 | 172,8 | 50,0 | 60,0 | 72,0 |
| Платежи | 632,5 | 121,3 | 142,8 | 168,8 | 199,6 |
| Закупка сырья | 322,1 | 60,0 | 72,0 | 86,4 | 103,7 |
| Погашение кредиторской задолженности | | | | | |
| Оплата производственных расходов | 173,3 | 35,0 | 40,0 | 45,8 | 52,5 |
| Оплата маркетинговых расходов | 8,1 | 1,5 | 1,8 | 2,2 | 2,6 |
| Оплата коммерческих расходов | 40,3 | 7,5 | 9,0 | 10,8 | 13,0 |
| Оплата управленческих и административных расходов | 45,2 | 9,8 | 10,7 | 11,8 | 13,0 |
| Проценты по кредиту | 0,3 | 0,3 | | | |
| Проценты по займу | 0,1 | 0,1 | | | |
| Уплата налогов | 43,2 | 7,2 | 9,3 | 11,8 | 14,9 |
| Денежный поток от операционной деятельности | 259,1 | 151,5 | 27,2 | 35,2 | 45,2 |
| ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ | | | | | |
| Поступления | 13,0 | 0,0 | 8,0 | 5,0 | 0,0 |
| Продажа б/у оборудования | 3,0 | | 3,0 | | |
| Продажа долговых ценных бумаг | 10,0 | | 5,0 | 5,0 | |
| Полученные проценты по займу | 0,6 | | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Платежи | 74,0 | 30,0 | 35,0 | 7,0 | 2,0 |
| Приобретение оборудования | 34,0 | 10,0 | 15,0 | 7,0 | 2,0 |
| Выдача займа | 20,0 | | 20,0 | | |
| Покупка производственной площадки | 20,0 | 20,0 | | | |
| Денежный поток от инвестиционной деятельности | -61,0 | -30,0 | -27,0 | -2,0 | -2,0 |
| ФИНАНСОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ | | | | | |
| Поступления | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Платежи | 12,3 | 12,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Погашение займов и кредитов | 12,3 | 12,3 | | | |
| Денежный поток от финансовой деятельности | -12,3 | -12,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Чистый денежный поток | 185,8 | 109,2 | 0,2 | 33,2 | 43,2 |
| Денежные средства на начало периода | 4,2 | 4,2 | 113,4 | 113,6 | 146,8 |
| Денежные средства на конец периода | 190,0 | 113,4 | 113,6 | 146,8 | 190,0 |

Операционный денежный поток должен составить 259,1 млн. рублей, за счет него запланировано погашение кредита и займа на общую сумму 12,3 млн. рублей. Инвестиции, которые не могли быть осуществлены в 2017 году из-за отсутствия достаточных денежных средств, запланированы на 2018 год: приобретение производственной площадки (20 млн. рублей), приобретение оборудования (34 млн. рублей).

На основе БДДС рассчитаем плановые показатели денежных потоков на 2018 год (таблица 5).

Таблица 5. Расчет показателей свободных денежных потоков

| № п/п | Показатель | Формула расчета | Значение, млн. руб. |
|-------|--|-----------------|---------------------|
| 1 | Операционный денежный поток скорректированный: | 1.1. + 1.2 | 259,5 |
| 1.1 | операционный денежный поток | | 259,1 |
| 1.2 | + проценты по кредиту и займу | | 0,4 |
| 2 | Инвестиционный денежный поток скорректированный: | 2.1+2.2+2.3+2.4 | -51,6 |
| 2.1 | инвестиционный денежный поток | | -61,0 |
| 2.2 | - продажа долговых ценных бумаг | | -10,0 |
| 2.3 | - полученные проценты по займу | | -0,6 |
| 2.4 | + выдача займа | | 20,0 |
| 3 | Свободный денежный поток компании | 1 + 2 | 207,9 |
| 3.1 | - погашение займов и кредитов | | -12,3 |
| 3.2 | - проценты по кредиту и займу | | -0,4 |
| 4 | Свободный денежный поток для собственника | 3 + 3.1+3.2 | 195,2 |
| | <i>Справочно. Чистая прибыль из БДР</i> | | 172,7 |

Заключение.

Из спланированного бюджета движения денежных средств на 2018 год видно, что к концу года компания сгенерирует свободный денежный поток для инвесторов в размере 207,9 млн. рублей. В этой сумме отсутствуют поступления от продажи долговых ценных бумаг (10 млн. рублей), так как они являются возвратом ранее заработанных денежных средств. Проценты по кредиту и займу (0, 4 млн. рублей) учтены в СДПК как средства, предназначенные для инвесторов. Запланированный к выдаче займ не уменьшает значение СДПК, так как является способом доходного размещения части СДПК. Полученные по этому займу проценты не учитываются в СДПК, так как получены от инвестиций, не являющихся обеспечением операционной деятельности.

В планах собственника привлечь стратегического инвестора. При оценке стоимости бизнеса инвесторы будут ориентироваться не столько на величину активов или прибыли, сколько оценивать способность компании генерировать денежные потоки, в первую очередь, свободный денежный поток компании.

Свободный денежный поток, который компания планирует заработать для собственника в 2018 году, составляет 195,2 млн. рублей. СДРС меньше СДПК на величину погашения кредита, займа и процентов по ним. При оценке деятельности компании собственник должен ориентироваться на этот показатель СДПС, а не на показатель чистой прибыли. Поэтому топ-менеджмент компании должен премироваться за достижение годового показателя СДПС. Именно величина свободного денежного потока (СДПС) определяет ценность компании для собственника.

Рекомендуем.

Включить показатели свободного денежного потока компании и свободного денежного потока собственнику в состав ключевых финансовых показателей.