

УДК 336.64

DOI: 10.34670/AR.2020.80.13.041

Прогнозирование свободных денежных потоков на основе исторических показателей

Понаморов Сергей Сергеевич

Специалист,

Московский финансово-промышленный университет «Синергия»,
125190, Российская Федерация, Москва, пр. Ленинградский, 80;
e-mail: ponamorenv@list.ru

Аннотация

Прогнозирование денежных потоков на сегодняшний день является одним из наиболее важных процессов для любого бизнеса. С помощью прогноза движения денежных средств организация получает общую картину входящих и исходящих денежных потоков. Когда имеется информация о том, когда расходы должны быть покрыты, нет необходимости в неожиданных заимствованиях для покрытия внезапно возникших потребностей. При этом прогноз движения денежных средств должен быть максимально точным и реалистичным для поддержания конкурентоспособности. Поэтому организации, как правило, включают в свои бизнес-планы многолетние прогнозы движения денежных средств. В основе таких прогнозов лежат различные показатели. Так, движение денежных средств в любой момент времени основывается на исторических показателях бизнеса. Например, если денежный поток значительно сокращается в определенные моменты в течение года, то можно пересмотреть свои доходы и расходы с тем, чтобы определить причину этих сдвигов, и на будущее разработать план их устранения.

Автором статьи анализируется возможность прогнозирования свободных денежных потоков на основе исторических показателей и рассматриваются перспективы такого прогнозирования для бизнеса.

Для цитирования в научных исследованиях

Понаморов С.С. Прогнозирование свободных денежных потоков на основе исторических показателей // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2020. Том 10. № 6А. С. 318-323. DOI: 10.34670/AR.2020.80.13.041

Ключевые слова

Прогнозирование денежных потоков, исторические показатели, управление денежными потоками, планирование денежных потоков, движение денежных средств.

Введение

Расчет свободного денежного потока лежит в основе инвестирования в стоимость и является ключевым компонентом определения внутренней стоимости организации, но, прежде чем рассматривать прогнозирование свободных денежных потоков на основе исторических показателей, необходимо рассмотреть, что представляет собой свободный денежный поток.

В экономической литературе свободный денежный поток (FCF) определяется как сумма денежных средств, которая остается после того, как организация оплачивает все свои счета для обеспечения деятельности [Ковалёв, 2017], и как сумма денежных средств, которую организация может генерировать после осуществления всех необходимых расходов на эксплуатацию и поддержание или расширение своей базы активов [Федотова, Тазикина, Мальцев, 2014]. Эти расходы будут включать в себя заработную плату персонала, коммунальные услуги, расходные материалы и любые другие операционные расходы, необходимые для работы.

Как правило, чем больше у бизнеса свободного денежного потока, тем лучше. Логично, что это имеет смысл, потому что это означает, что организация зарабатывает больше денег, чем ей нужно, что ее продукты хорошо продаются на рынке, а расходы компании контролируются.

Основная часть

Свободные денежные потоки представляют ценность, доступную всем инвесторам, необходимую также для развития бизнеса. Однако, чтобы спрогнозировать движение денежных средств, следует тщательно изучить основные принципы бизнеса, чтобы понять, с какой скоростью денежные потоки будут расти или падать в ближайшие годы. Анализ научной литературы позволил выявить пять основных факторов, которые необходимо учитывать при оценке свободных денежных потоков: рентабельность, налоги, амортизация, инвестиции в оборотный капитал, капитальные затраты [Моисеева, 2010]. Оценка свободных денежных потоков основывается на простом наборе корректировок бухгалтерской прибыли до вычета процентов и налогов.

Во-первых, информацию о свободном денежном потоке можно получить, оценивая исторические показатели по операционной рентабельности, называемой прибылью до вычета процентов и налогов (ЕБИТ), и ее темпы роста. Во-вторых, организации корректируют ЕБИТ в целях налогообложения. В-третьих, организации увеличивают прибыль на амортизацию, чтобы получить операционный свободный денежный поток и корректируют показатель прибыли до вычета процентов, налогов и амортизации (ЕБИТДА) на изменение оборотного капитала, который равен краткосрочным активам минус краткосрочные обязательства. Это часто связано с ростом выручки, поскольку для роста организации может потребоваться больше оборотных средств. Капитальные затраты также влияют на свободный денежный поток. Они показывают, сколько средств инвестируется в бизнес. Рекомендательный способ приближения к процедуре дисконтирования денежных потоков состоит в том, чтобы сначала спрогнозировать полный отчет о прибылях и убытках и баланс на основе тенденций в ключевых факторах стоимости и использовать их в качестве исходных данных для будущего в прогнозе свободного денежного потока.

Вместе с тем возникает вопрос о том, почему именно пять обозначенных факторов влияют на свободный денежный поток и почему именно исторические показатели по этим факторам

необходимо учитывать при прогнозировании свободного денежного потока. Обозначенные ключевые факторы являются фундаментальной основой деятельности любой организации и их относительно легко оценить. Исторический анализ выделенных факторов позволяет оценить, какие фундаментальные принципы компании влияют на эти факторы свободного денежного потока, и на основе этой информации сделать прогнозы на будущее.

Начнем с отчета о прибылях и убытках. Первый важный элемент для оценки эволюции свободного денежного потока – это выручка организации. В экономической литературе отмечается, что сроки получения выручки и структура выручки важны для прогнозирования будущего отчета о прибылях и убытках и свободного денежного потока [Слуцкий, 2006]. Для составления прогноза свободного денежного потока анализируются исторические показатели по структуре выручки и срокам ее получения. В зависимости от специфики организации можно использовать специфические коэффициенты для оценки состояния потока доходов. Например, для ритейлеров это может быть доход с квадратного метра. Другими часто используемыми коэффициентами для оценки свободных денежных потоков являются кумулятивные средние темпы роста или годовой прирост. Эти соотношения могут быть особенно информативны при сравнении исторических периодов друг с другом и для понимания тенденций во времени. Получается, что на основе исторических показателей по выручке можно построить структурную историческую модель роста выручки. Однако здесь возникают другие объективные вопросы: является ли исторический поток доходов цикличным, и являются ли полученные доходы разовыми или они повторяются?

Для ответа на поставленные вопросы в торговых организациях необходимо проанализировать исторические показатели по стоимости проданных товаров. Они представляют собой все затраты, непосредственно связанные с продажами. Типичными коэффициентами для анализа себестоимости проданных товаров являются валовая прибыль в процентах от выручки или валовая прибыль на единицу объема.

Еще одна статья затрат, влияющая на будущие свободные денежные потоки, – это прочие операционные расходы, которые обычно включают расходы на персонал, маркетинг и продажи, дистрибуцию, ИТ-услуги. Будущие затраты часто оцениваются в процентах от выручки или на единицу объема. Для тех затрат, которые не имеют четкой связи с ростом продаж по сравнению с предыдущим годом, более подходящим способом оценки является анализ, или же оценка в соотношении с фундаментальными показателями. На основании вышеперечисленных исторических данных мы можно сделать оценку EBITDA. Анализ же исторических показателей рентабельности торговых организаций с использованием отчета о прибылях и убытках может помочь оценить рентабельность бизнеса, используя такие соотношения, как EBITDA к выручке или чистая прибыль к выручке.

Ключевое влияние на денежные потоки оказывают налоги, поэтому исторические показатели по налогам также важны для прогнозирования свободных денежных потоков. Историческими показателями, которыми необходимо руководствоваться при прогнозировании свободных денежных потоков, будут ставки налогообложения, наличие налоговых вычетов и налоговых кредитов, отложенных налоговых активов или обязательств на балансе организации.

Прогнозирование свободных денежных потоков осуществляется также и на основе исторических показателей об оборотном капитале. Изменение необходимого оборотного капитала влияет на свободные денежные потоки. В частности, торговый оборотный капитал, который фокусируется на дебиторской задолженности, кредиторской задолженности и запасах, дает представление об операционной эффективности торговой организации. При этом

абсолютные уровни оборотного капитала еще не дают полного представления. В качестве исторических показателей, по мнению автора статьи, будут выступать выраженные в торговых днях статьи оборотного капитала, поскольку только торговые дни дадут представление о том, сколько дней требуется торговой организации, чтобы превратить оборотный капитал в доход. Понимание того, как они развиваются с течением времени, может дать значимую информацию об операционной эффективности.

Последними историческими показателями, которые имеют значение для прогнозирования свободных денежных потоков, являются годовые изменения основных средств и нематериальных активов, отражающие капитальные затраты (капитальные вложения). Капитальные затраты могут быть различны – начиная от затрат на техническое обслуживание, заканчивая затратами на покупку новых зданий и помещений. При этом важно понимать структуру капитальных вложений торговой организации. Капитальные затраты могут быть большими, например, на покупку нового складского помещения. С другой стороны, они могут быть постепенными, если небольшие инвестиции на капитальные вложения осуществляются непрерывно. При оценке тенденций капитальные затраты часто анализируются как процент от выручки или как оборот основных средств, который рассчитывается путем деления чистых продаж на основные средства.

Помимо тщательного изучения отчета о прибылях и убытках и баланса, есть много других важных аспектов, на которые следует обратить внимание при анализе деятельности торговой организации. Например, какова структура капитала компании, и какова его платежеспособность. Анализ указанных исторических показателей позволит понять способность организации выполнять свои долгосрочные обязательства. Кроме того, можно проанализировать и показатели, отражающие особенности обслуживания кредитных средств. Эти показатели включают в себя обязательные процентные платежи и амортизацию непогашенных кредитов.

Проанализировав исторические соотношения всех вышеуказанных факторов и спрогнозировав их, можно составить следующую формулу для расчета свободных денежных потоков:

$FCF = (EBIT + \text{затраты на налоги} + \text{плюс амортизация}) - \text{изменение чистого оборотного капитала} - \text{капитальные затраты}$.

Анализируя данную формулу, можно сделать вывод о том, что в основе прогнозирования свободных денежных потоков лежит целый ряд исторических показателей. Поэтому, прежде чем прогнозировать свободные денежные потоки, необходимо сначала прогнозировать полный отчет о прибылях и убытках и баланс, а затем прогнозировать будущие свободные денежные потоки, которые, в свою очередь, используются для получения оценки стоимости компании. Ключевыми факторами свободных денежных потоков являются рост выручки, рентабельность по EBITDA, налоги, оборотный капитал и капитальные затраты. Анализ того, как эти факторы развивались в прошлом, их разбивка и понимание их компонентов жизненно важны для составления реалистичных и точных прогнозов.

Заключение

Подводя итог настоящему исследованию, необходимо отметить, что прогноз движения денежных потоков для любой организации является системой раннего предупреждения о том, что будет в будущем происходить с денежными потоками. Свободный денежный поток,

определяемый как чистый операционный денежный поток за вычетом капитальных затрат, является важным показателем того, насколько эффективно генерируют денежные средства, поэтому для организаций прогнозирование свободных денежных потоков имеет существенное значение. Свободный денежный поток фиксирует все положительные качества внутренне произведенных денежных средств от операций организации и позволяет контролировать использование денежных средств на капитальные затраты. Однако прежде чем прогнозировать будущие свободные денежные потоки, необходим исторический анализ факторов, лежащих в основе расчета свободного денежного потока. В основе такого анализа лежат исторические показатели о деятельности компании, позволяющие оценить, на какие фундаментальные принципы организации влияют факторы свободного денежного потока, и на основе этой информации сделать прогнозы на будущее.

Библиография

1. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. В 2 томах. // 4-е изд., стер. – М.: Омега-Л, 2012. – Т.2 – 674 с.
2. Ковалев В. В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью: учебно-практ. Пособие. - М.: ТК Велби, Издательство «Проспект», 2013. - 336 с.
3. Ковалёв В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В. В. Ковалев. - 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2017. - 1103 с.
4. Мамаевская Е.Б. Стратегический анализ и бюджетирование денежных потоков коммерческих организаций. - М.: ИНФРА-М. 2017. - 346 с.
5. Моисеева Е.Г. Управление денежными потоками: планирование, балансировка, синхронизация // Справочник экономиста. - 2010. - № 5. - С. 18-24.
6. Оценка стоимости бизнеса: учебник / коллектив авторов; под ред. М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой. 2-е изд., стер. - М.: КНОРУС, 2016. - 320 с.
7. Савицкая Г.В. Комплексный анализ хозяйственной деятельности организации. - М.: ИНФРА-М. 2017. - 130 с.
8. Слуцкий Л.Н. Курс МВА по прогнозированию в бизнесе. - М.: Алыгана Бизнес Букс, 2006.
9. Суркин П.Н. Оценка инвестиционной привлекательности на основе прогнозирования денежных потоков организации // Экономические науки. - 2012. - № 7.
10. Филатова Т.В. Финансовый менеджмент. - М.: ИНФРА-М. 2018. - 236 с.
11. Федотова М.А., Тазикина Т.В., Мальцев А.С. Количественные методы анализа зависимости финансовой устойчивости от стоимости компании // Эффективное антикризисное управление. - 2014. - № 2 (83). - С. 52-62.
12. Щербина Т. А., Моисиду В. В. Инструменты текущего управления денежными потоками // Economics. – 2014. - № 4(5). - С. 1-5.

Forecasting free cash flows based on historical indicators

Sergei S. Ponamorenv

Specialist,
Moscow University for Industry and Finance "Synergy",
125190, 80 Leningradskii av., Moscow, Russian Federation;
e-mail: ponamorenv@list.ru

Abstract

Cash flow forecasting is one of the most important processes for any business today. Using the cash flow forecast, the organization gets an overall picture of incoming and outgoing cash flows. When there is information about when expenses should be covered, there is no need for unexpected borrowing to cover sudden needs. At the same time, the cash flow forecast must be as accurate and

realistic as possible to maintain competitiveness. Therefore, organizations usually include multi-year cash flow forecasts in their business plans. These forecasts are based on various indicators. Thus, the movement of funds in any given time is based on the historical performance of the business. For example, if cash flow is significantly reduced at certain points during the year, you can review your income and expenses to determine the cause of these shifts and develop a plan to address them in the future.

The author analyzes the possibility of forecasting free cash flows based on historical indicators and considers the prospects for such forecasting for business.

For citation

Ponamorev S.S. (2020) Prognozirovaniye svobodnykh denezhnykh potokov na osnove istoricheskikh pokazatelei [Forecasting free cash flows based on historical indicators]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 10 (6A), pp. 318-323. DOI: 10.34670/AR.2020.80.13.041

Keywords

Cash flow forecasting, historical indicators, cash flow management, cash flow planning, cash flow.

References

1. Blank I. A. Fundamentals of financial management. In 2 volumes. // 4th ed., ster. - M.: omega-L, 2012. - Vol. 2-674 p.
2. Kovalev V. V. Managing cash flows, profit and profitability: educational practice. Manual. - M.: TC velby, publishing house "Prospect", 2013. - 336 p.
3. Kovalev V. V. Financial management: theory and practice / V. V. Kovalev. - 3rd ed., pererab. and add. - M.: Prospect, 2017. - 1103 p.
4. Mamaevskaya E. B. Strategic analysis and budgeting of cash flows of commercial organizations. - Moscow: INFRA-M. 2017. - 346 p.
5. Moiseeva E. G. Managing cash flows: planning, balancing, synchronization // Handbook of the economist. - 2010. - № 5. - P. 18-24.
6. Business valuation: textbook / team of authors; ed. by M. A. Eskindarov, M. A. Fedotova. 2nd ed., ster. - Moscow: KNORUS, 2016. - 320 p.
7. Savitskaya G. V. Complex analysis of economic activity of the organization. - M.: INFRA-M. 2017. - 130 p.
8. The Scientist Is L. N. The MBA course on forecasting in business. - M.: Alagana Business Books, 2006.
9. Surkin P. N. Evaluation of investment attractiveness based on forecasting the organization's cash flows // Economic Sciences, 2012, no. 7.
10. Filatova T. V. Financial management. - Moscow: INFRA-M. 2018. - 236 p.
11. Fedotova M. A., Tazikhina T. V., Maltsev A. S. Quantitative methods for analyzing the dependence of financial stability on the value of the company // Effective anti-crisis management. - 2014. - № 2 (83). - Pp. 52-62.
12. Shcherbina T. A., Moisiidu V. V. Tools for current cash flow management // Economics. - 2014. - № 4(5). - Pp. 1-5.