



Анализ и оценка
денежных потоков
инвестиционного
проекта

Митина Полина

Денежный поток

- ◆ Денежные потоки инвестиционного проекта - это поступления и выплаты денежных средств, связанные исключительно с реализацией этого проекта. К денежным потокам проекта не относится движение денежных средств, возникающее в результате текущей деятельности предприятия.

Виды денежных потоков

Планирование денежных потоков, или прогнозный отчет о движении денежных средств, состоит из денежных потоков:

- ◆ от операционной (текущей) деятельности предприятия;
- ◆ от инвестиционной деятельности;
- ◆ связанных с финансовой деятельностью.

Чистый денежный поток

- ◆ Чистый денежный поток - это сумма денежных потоков от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности.
- ◆ Другими словами, это разница между суммой всех поступлений денежных средств и суммой всех платежей за один и тот же период. Именно чистые потоки различных периодов дисконтируются при оценке эффективности проекта.

Методы оценки денежного потока

Прямой метод

Косвенный метод

Прямой метод

- ◆ При планировании денежных потоков прямым методом суммируются данные о предполагаемой выручке и вычитаются все планируемые денежные затраты.
- ◆ Прямой метод удобнее, чем косвенный.
- ◆ Расчет денежного потока прямым методом имеет недостаток, который заключается в том, что он не раскрывает взаимосвязи полученного финансового результата (прибыли или убытка) и изменения денежных средств на счетах предприятия. Эту взаимосвязь позволяет установить косвенный метод.

План денежного потока (прямой метод)

Показатели	Значение показателей на конец периода, руб.
Операционная (текущая) деятельность	
Поступления:	
– выручка от реализации продукции, работ, услуг	+1 000 000
– авансы полученные	+50 000
Платежи:	
– по расчетам с поставщиками	-500 000
– по расчетам со своими работниками	-250 000
– выплаты по расчетам с бюджетом	-120 000
– авансы выданные	-95 000
– проценты по банковским кредитам	-25 000
Сальдо денежных средств от операционной (текущей) деятельности	60 000
Инвестиционная деятельность	
Поступления:	
– реализация долгосрочных активов	+20 000
Платежи:	
– Инвестиции	-60 000
Сальдо денежных средств от инвестиционной деятельности	-40 000
Финансовая деятельность	
Поступления:	
– ссуды и займы полученные	+130 000
Платежи:	
– возврат кредитов	-90 000
Сальдо денежных средств от финансовой деятельности	40 000
Общее изменение денежных средств за период	60 000

Косвенный метод

- ◆ При использовании косвенного метода финансовый результат, полученный по данным бухучета (прибыль или убыток), нужно преобразовать с помощью ряда корректировочных процедур в величину изменения денежных средств за период.

План денежного потока (косвенный метод)

Показатели	Значение показателей на конец периода, руб.
Операционная (текущая) деятельность	
– чистая прибыль	+150 000
– начисленный износ	+60 000
– изменение дебиторской задолженности	– 50 000
– изменение кредиторской задолженности	– 90 000
– уплата процентов за пользование кредитом (только из чистой прибыли)	– 10 000
Сальдо денежных средств от операционной (текущей) деятельности	60 000
Инвестиционная деятельность	
– поступления от реализации долгосрочных активов	+20 000
– приобретение долгосрочных активов	– 60 000
Сальдо денежных средств от инвестиционной деятельности	– 40 000
Финансовая деятельность	
– изменение задолженности по кредитам и займам	40 000
Сальдо денежных средств от финансовой деятельности	40 000
Общее изменение денежных средств за период	60 000

Правила расчета денежного потока инвестиционного проекта

- ◆ Правило 1. При расчете плана денежного потока инвестиционного проекта важно учесть все денежные потоки, возникающие в ходе реализации проекта. Нарушение этого правила - самая распространенная ошибка.
- ◆ Правило 2. При расчете денежного потока не должны приниматься во внимание неденежные расходы, такие как амортизация, начисленные, но не оплаченные расходы, включаемые в состав кредиторской и дебиторской задолженности.
- ◆ Правило 3. Затраты, которые уже произведены в рамках проекта (например, на подготовку документации, изучение технических и экономических вопросов и т. д.), в план денежного потока не включаются, поскольку не влияют на будущие притоки и оттоки денежных средств компании.

Правила расчета денежного потока инвестиционного проекта

- ◆ Правило 4. На первом этапе при оценке инвестиционной привлекательности проекта в целом потоки, связанные с финансированием самого проекта, из расчетов следует исключить, чтобы определить эффективность проекта как такового и не усложнять расчеты.
- ◆ Но на втором этапе любой финансовый менеджер будет оценивать доходность проекта с учетом всех источников финансирования. Важный вопрос - как при этом оценивать процентные выплаты по кредитам. Это можно сделать двумя способами.
- ◆ Первый из них заключается в следующем: если вы включили в расчет денежного потока выплату процентов по кредиту (отток), то ставка дисконтирования, используемая при расчете, должна быть выбрана без учета стоимости заемных средств. В противном случае стоимость кредита будет учтена дважды - в виде процентных выплат и в процессе дисконтирования, в результате чего эффективность проекта будет занижена. Другой способ состоит в том, что проценты по кредиту (а также получение и возврат самого кредита) не включаются в план денежного потока, но ставка дисконтирования выбирается с учетом не только инфляции и риска, но и средневзвешенной стоимости капитала². При расчете средневзвешенной стоимости капитала учитывается стоимость собственных и заемных средств (по кредитам - проценты, по собственному капиталу - дивиденды).

Правила расчета денежного потока инвестиционного проекта

- ◆ Правило 5. При оценке денежного потока инвестиционного проекта, особое внимание следует уделять реалистичности оценки денежных поступлений. По мнению сотрудников отделов кредитования банков, большинство ошибок компаний, желающих получить кредит для финансирования инвестиционного проекта, связано с неверной оценкой предполагаемых стоимостей реализации и объемов сбыта (причем денежный поток обычно завышается).

Планирование денежных потоков

Интервью с начальником консультационно-аналитического отдела компании "Интерфин трейд" Халилем Шехмаметьевым

- ◆ **- Какое место при финансовой оценке эффективности инвестиционного проекта занимает план денежных потоков?**
 - ◆ - Это самая сложная часть расчетов, потому что она связана с прогнозированием. Если рассматривать стандартный проект, то составление плана денежного потока занимает более 50% работы. Нужно проверить результаты маркетинговых исследований - оценить реалистичность прогноза цен на продукцию, на ресурсы, составить план и скорректировать по срокам поступления и расходования денежных средств.
- ◆ **- Существует ли при планировании денежных потоков какая-то схема?**
 - ◆ - Составление плана денежного потока - процесс творческий. Например, некоторые факторы, такие как изменение законодательства и др., спрогнозировать нельзя. Мне кажется, момент, когда потребуется формализовать этот процесс, еще не наступил.
- ◆ **- Но на какие-то определенные этапы его можно разбить?**
 - ◆ - Да. Первый этап - определение ставки дисконтирования. Второй этап - это оценка маркетингового исследования и прогноз выручки. Третий этап - это оценка затрат. С одной стороны, это самый простой вопрос, поскольку все затраты понятны: количество занятых в проекте человек умножается на среднюю заработную плату, стоимость сырья и т. д. Однако есть расходы, которые сложно учесть, например связанные с увольнением людей, выплатой им компенсаций, либо вопросы, касающиеся оборудования. Четвертый этап - это выбор формы финансирования. В зависимости от пожелания клиента возможны различные варианты: увеличение уставного капитала, выпуск облигаций, получение кредита в банке. При этом любой из них требует дополнительной проработки. Если это связано с приобретением оборудования, то нужно вести переговоры с поставщиками этого оборудования, чтобы получить его на наиболее выгодных условиях. Но, я думаю, что это уже проблема не финансиста. В проекте задействованы и маркетинговая служба, и производство, и служба продаж, а финансисты должны проверить и связать эти звенья в единую цепь. В результате топ-менеджменту представляется некий результат: нам нужна кредитная линия под 20 процентов годовых с ежемесячным поступлением средств на срок, скажем, четыре года. А дальше проблему решает руководство.

Планирование денежных потоков

Интервью с начальником консультационно-аналитического отдела компании "Интерфин трейд" Халилем Шехмаметьевым

- ◆ **- Какие ошибки наиболее часто встречаются при расчете денежного потока инвестиционного проекта?**
- ◆ - Самая распространенная ошибка, когда изначально не предусматривают, каким образом будут распределены средства. В результате деньги, полученные на инвестиционный проект, или прибыль, полученная от реализации проекта, идут на текущие потребности компании. Кроме того, зачастую работа служб компании не синхронизирована. Другими словами, какое-то подразделение дает неточную информацию, а финансовая служба вынуждена ее проверять, но проверить полностью не может (например, при подготовке не учли все затраты, какие-то выплаты или доходы). Зачастую практически невозможно спрогнозировать выручку. Люди с оптимизмом смотрят в будущее, и этот оптимизм их губит.
- ◆ **- Какие рекомендации Вы могли бы дать финансовым директорам, финансистам, которые сталкиваются в работе с оценкой инвестиционных проектов?**
- ◆ - Нужно иметь более четкое представление об отрасли, в которой они работают. Минимальный технический background просто необходим.