Тверитнева В.А.

*Национальный исследовательский университет "МЭИ"**Москва, Россия*

doi: 10.18411/lj-25-12-2016-3-14

idsp 000001:lj-25-12-2016-3-14

Свободный денежный поток — как показатель "реальных" денег компании**Аннотация**

"Бумажная" прибыль, которая показана в Отчете о финансовых результатах не является показателем "реальных" денег, находящихся в распоряжении компании. Дело в том, что показатель чистой прибыли включает такие показатели как амортизация, переоценка активов за счет курсовых разниц, которые не приносят реальных денег в компанию. Оценить, сколько на самом деле компания зарабатывает денег, помогает денежный поток.

В данном исследовании будет представлен обобщенный алгоритм расчета свободных денежных потоков и их экономический смысл, а также выявлены проблемы, с которыми сталкиваются предприятия при расчете свободных денежных потоков. Что позволит понять, сколько реально зарабатывает компания и сколько у нее остается денежных средств для свободного распоряжения после всех необходимых расходов.

Ключевые слова: денежный поток, чистый денежный поток, свободный денежный поток

Осуществление практически всех видов финансовых и хозяйственных операций предприятия сопровождается движением денежных средств в форме их поступления или расходования. Это движение представляет собой непрерывный процесс и определяется понятием «денежный поток».

Денежный поток предприятия представляет собой совокупность распределенных во времени поступлений и выплат денежных средств, осуществляемых в процессе его хозяйственной деятельности.

Потоки денежных средств классифицируются по направлениям хозяйственной деятельности компании:

Операционная деятельность — основная приносящая доход деятельность организации.

Инвестиционная деятельность — приобретение и выбытие долгосрочных активов и других инвестиций, не относящихся к эквивалентам денежных средств.

Финансовая деятельность — деятельность, которая приводит к изменениям в размере и составе внесенного капитала и заемных средств организации.

Суммирование денежных потоков от операционной, финансовой и инвестиционной деятельности предприятия дает чистый денежный поток.

Чистый денежный поток (англ. Net Cash Flow) – разница между положительным денежным потоком (поступление денежных средств) и отрицательным денежным потоком (расходование денежных средств) по конкретному виду деятельности или по хозяйственной деятельности предприятия в целом в выбранном промежутке времени или в разрезе отдельных его интервалов (по месяцам, кварталам, годам). Данный показатель определяет финансовое состояние предприятие и способность предприятия повышать свою стоимость и инвестиционную привлекательность.

$NCF = CFO + CFF + CFI$, где:

NCF – чистый денежный поток;

CFO – денежный поток от операционной деятельности;

CFF – денежный поток от финансовой деятельности;

CFI – денежный поток от инвестиционной деятельности.

Чистый денежный поток может быть как положительным, что указывает о том, что компания "зарабатывает" деньги, так и отрицательным, напротив, теряет их.

В Отчете о движении денежных средств показатель NCF указывается как Чистое увеличение/уменьшение денежных средств и их эквивалентов(МСФО) или Сальдо денежных потоков за отчетный период(РСБУ).

Свободные денежные потоки

Для текущих и потенциальных инвесторов, вкладывающих средства в активы того или иного предприятия или бизнеса, основной интерес представляет способность генерировать положительные денежные потоки, которые не только покрывают все необходимые затраты, но и обеспечивают прирост благосостояния этого бизнеса в будущем. Поэтому в процессе принятия решений инвесторы основное внимание уделяют свободному денежному потоку предприятия, который может быть направлен в их распоряжение.

В зависимости от целей оценки можно выделить следующие виды денежных потоков:

✓ FCFF – свободный денежный поток фирмы (активов).

✓ FCFE – свободный денежный поток от капитала.

Свободный денежный поток фирмы (FCFF) используется для оценки стоимости предприятия, тогда как свободный денежный поток на капитал (FCFE) используется для оценки акционерной стоимости. Главное отличие заключается в том, что FCFF оценивает все денежные потоки как собственного, так и заемного капитала, а FCFE оценивает денежные потоки только от собственного капитала.

FCFF — свободный денежный поток фирмы

Свободный денежный поток фирмы (free cash flow to the firm – FCFF) – это посленалоговый денежный поток от ее операционной деятельности за вычетом чистых инвестиций в основной и оборотный капитал, доступный инвесторам (кредиторам и собственникам).

Расчет свободного денежного потока фирмы FCFF начинается с операционной прибыли EBIT(Earnings Before Interest and Taxes – прибыль до уплаты налогов и процентов). Из показателя EBIT вычитаются расходы по налогам. К ней прибавляется амортизация, истощение и износ (Depreciation,

depletion and amortization), которая берется из отчета о финансовых результатов или из отчета о движении денежных средств, так как по сути эти расходы существуют только на бумаге, и в реальности движения денежных средств не происходит.

Далее вычитается показатель NWC. NWC (Net Working Capital– Чистый оборотный капитал), который характеризует величину оборотного капитала, свободного от краткосрочных (текущих) обязательств, то есть долю оборотных средств предприятия, которая профинансирована из долгосрочных источников и которую не надо использовать для погашения текущего долга.

$NWC = \text{Текущие активы} - \text{Текущие обязательства}$

На заключительном этапе вычитаются капитальные затраты Capex. Capex (Capital expenditure) – это капитальные затраты или инвестиции в долгосрочные активы. То есть затраты предприятия, которые создают для нее будущую выгоду. Они возникают, когда предприятие тратит деньги на приобретение новых или обновление существующих внеоборотных активов. Величина капитальных затрат рассчитывается по данным баланса и отчета о финансовых результатов как прирост чистых основных средств плюс амортизационные отчисления (в результате мы получаем капитальные затраты за вычетом балансовой стоимости выбывших активов).

Итак, формула расчета свободного денежного потока фирмы (FCFF) выглядит следующим образом:

$FCFF = EBIT - TAX + DA - NWC - Capex$

FCFE — свободный денежный поток на собственный капитал

Свободный денежный поток на собственный капитал (free cash flow to equity, FCFE) – это то количество денег, оставшихся из прибыли после уплаты налогов, платежей по долгам и расходов на поддержание и развитие операционной деятельности компании.

Данный показатель начинается с чистой прибыли компании (Net Income), значение берется из отчета о финансовых результатов. К ней прибавляется амортизация DA (Depreciation, depletion and amortization) вычитаются показатели NWC (Net Working Capital – чистый оборотный капитал) и Capex (Capital expenditure – это капитальные затраты).

Помимо выплаты старых долгов, компания привлекает новые, это тоже влияет на величину денежного потока, поэтому необходимо посчитать такой показатель как **ND** (net borrowings). Net borrowings – чистый долг рассчитывается как сумма заемных обязательств, скорректированных на величину денежных средств и их эквивалентов. В сумме чистого долга не учитывается величина краткосрочных обязательств, поскольку они возникают и должны быть погашены в пределах годового периода.

Net Debt = Total Debt – Cash & Cash Equivalents, где:

Total Debt – сумма долгосрочных заемных обязательств;

Cash & Cash Equivalents – величина денежных средств и их эквивалентов.

Показатели для расчета данного показателя берутся из баланса предприятия.

Общая формула расчета свободного денежного потока на собственный капитал (FCFE) имеет вид:

$FCFE = NI + DA - NWC - Capex + ND$

Величина FCFE представляет значительный интерес для собственников предприятия при оценке эффективности дивидендной политики, а также может

быть использован при анализе инвестиционных проектов, финансируемых за счет средств владельцев. А денежные потоки от активов являются основными объектами инвестиционного анализа и при оценке стоимости компании.

Итак, по сути свободный денежный поток — это те деньги, которые можно совершенно безболезненно изъять из бизнеса, не боясь, что он потеряет свои позиции на рынке.

Денежный поток — это те деньги, которые остаются у компании после всех необходимых расходов. Их анализ позволяет понять, сколько на самом деле зарабатывает компания, и сколько на самом деле у нее остается денежных средств для свободного распоряжения. Денежный поток может быть как положительным, так и отрицательным, если компания тратит больше, чем зарабатывает. Однако отрицательный денежный поток не обязательно говорит о плохом положении. Текущие большие капитальные расходы могут вернуться в разы большей прибылью в будущем. Положительный денежный поток говорит о прибыльности бизнеса и его инвестиционной привлекательности.

Литература

1. Основы финансового менеджмента Т2/ И.А.Бланк – Ника-Центр, 2011. – 512с.
2. Финансовый менеджмент: учебник / И. Я. Лукасевич. – 3-е изд. – М. : Издательство «Национальное образование», 2013. – 768 с.
3. Анализ денежных потоков предприятия : учеб. Пособие / Т.В. Тимофеева. – 3-е изд – М. : Финансы и статистика; ИНФА – М, 2010. – 368 с.