

Иркутской области. – Текст: электронный // Интерактивный портал министерства труда и занятости Иркутской области. – URL: <https://irkzan.ru/News/Detail/4f0fc490-9fdb-4ee8-8811-a64d56eb5f0c> (дата обращения: 30.10.2021).

5. Реестр сведений о социально ориентированных некоммерческих организациях АГО. – Текст: электронный // Официальный сайт Ангарского городского округа. – URL: [https://angarsk-adm.ru/sotsialnaya-sfera/obshestvenie\\_organizacii/spisok-organizacii/](https://angarsk-adm.ru/sotsialnaya-sfera/obshestvenie_organizacii/spisok-organizacii/) (дата обращения: 20.10.2021).

УДК 65.26

*Бычкова Гульфира Мубараковна,*

*к.э.н., доцент, доцент кафедры «Экономика, маркетинг и психология управления», ФГБОУ ВО «Ангарский государственный технический университет», тел.: 89021721748*

## ОСОБЕННОСТИ РАСЧЕТА И АНАЛИЗА СВОБОДНОГО ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА

*Bychkova G.M.*

### FEATURES OF CALCULATION AND ANALYSIS OF FREE CASH FLOW

**Аннотация.** *Исследованы, систематизированы особенности и выявлены резервы улучшения процесса расчета и анализа свободного денежного потока. Уточнены источники информации, рекомендован новый показатель оценки эффективности управления денежным потоком – экономическая рентабельность активов по свободному денежному потоку.*

**Ключевые слова.** *Свободный денежный поток, оценка, анализ, экономическая рентабельность, источники информации.*

**Abstract.** *The features are investigated, systematized, and reserves for improving the process of calculating and analyzing free cash flow are identified. The sources of information have been clarified, and a new indicator for assessing the effectiveness of cash flow management – the economic return on assets on free cash flow - has been recommended.*

**Keywords:** *Free cash flow, assessment, analysis, economic profitability, sources of information.*

В качестве одного из показателей, позволяющих объективно оценивать работу компании, может использоваться «свободный денежный поток», показывающий, сколько средств можно извлечь из оборота без ущерба для бизнеса.

Даже если компания заработала прибыль, у нее вполне может не быть свободных денежных средств для оплаты своих обязательств. А значит, эффективность ее деятельности нельзя характеризовать положительно.

Вопросы формирования, оценки и прогнозирования свободного денежного потока исследованы достаточно полно. Приводятся методики расчета свободного денежного потока, позволяющего объективно оценивать работу компании, а также показывающего, сколько средств можно извлечь из оборота без ущерба для бизнеса [2]. Однако, недостаточно полно раскрыт практический аспект применения методики расчета свободного денежного потока с точки зрения источников

получения исходной информации для выполнения расчетов. В связи с этим уточнение теоретических основ и разработка практических рекомендаций по расчету свободного денежного потока остается важной задачей. Все это определило актуальность исследования, его цели и задачи. Свободный денежный поток (Free Cash Flow) – это доступный собственникам, инвесторам, кредиторам компании ее чистый денежный поток от операционной деятельности за вычетом налогов и инвестиций. Он показывает, сколько денег можно изъять из бизнеса без негативных последствий для него.

Цель исследования – исследовать возможности применения показателя «Свободный денежный поток» для характеристики эффективности деятельности бизнеса.

Задачи исследования: уточнить источники информации для расчета показателя «Свободный денежный поток»; апробировать методику расчета свободного денежного по-

тока на конкретном предприятии; рекомендовать бизнесу новый показатель рентабельности активов, рассчитываемый на основе показателя «Свободный денежный поток», в качестве оценки эффективности деятельности бизнеса; интерпретировать результаты расчетов нового показателя и провести сравнительный анализ с традиционным подходом к расчету рентабельности активов.

Объект исследования – свободный денежный поток бизнеса. Предмет исследования – факторы, влияющие на формирование свободного денежного потока бизнеса.

Вычислить свободный денежный поток можно как разницу между поступлениями и выплатами от операционной и инвестиционной деятельности. Показатель определяется

за несколько периодов и анализируется его динамика. При этом учитываются лишь поступления и выплаты в части активов, принадлежащих собственникам бизнеса, без расчетов с кредиторами. Так рассчитывается, сколько средств можно направить на дивиденды, погашение займов или развитие нового бизнеса.

Рассмотрим алгоритм расчета свободного денежного потока. Свободный денежный поток за каждый период времени определяйте по формуле 1.

Условные обозначения, порядок расчета показателей дополним источником информации для расчетов и представим в таблице 1.

$$FCF = (S - C - DP) \times (1 - T) + DP \pm WC - CAPE + SV \quad (1)$$

Таблица 1 – Порядок расчета показателей свободного денежного потока

| Условное обозначение | Наименование показателя   | Источник информации / порядок расчета   |
|----------------------|---|---|
| FCF                  | Свободный денежный поток (англ. Free Cash Flow), руб.   | Результат расчета по формуле 1  |
| S                    | Выручка, руб.   | Строка 2110 Отчета о финансовых результатах   |
| C                    | Себестоимость продаж без амортизации, руб.  | Строка 2120 Отчета о финансовых результатах минус сумма амортизации, списанной на себестоимость                                   |
| DP                   | Амортизация, списанная на себестоимость, руб.   | Строка 5640 Пояснений к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах  |
| T                    | Эффективная ставка налога на прибыль, %   | Определяется как частное суммы начисленного налога на прибыль и налогооблагаемой прибыли (данные декларации по налогу на прибыль) |
| WC                   | Изменение рабочего капитала, руб.   | Модифицированный баланс   |
| CAPE                 | Инвестиционные затраты за рассматриваемый период, руб.  | Модифицированный баланс   |
| SV                   | Ликвидационная стоимость активов. При анализе результатов деятельности принимается равной нулю. | Рассчитывается исходя из рыночной стоимости активов   |

Рассмотрим расчет свободного денежного потока на примере конкретного предприятия. Для этого представим отчет о фи-

нансовых результатах в агрегированной форме, таблица 2.

Таблица 2 – Агрегированный отчет о финансовых результатах

| № | Показатель   | Оценка, тыс. руб. |
|---|--|-------------------|
| 1 | Выручка  | 1 480,0           |
| 2 | Себестоимость без амортизации                                | 800,0             |
| 3 | Амортизация  | 350,0             |
| 4 | Прибыль до уплаты налогов (стр. 1 – стр. 2 – стр. 3)         | 330,0             |
| 5 | Налог на прибыль (начисляется по данным налогового учета)    | 59,4              |
| 6 | Чистая прибыль (прибыль до уплаты налога – налог на прибыль) | 270,6             |

Лучше трактовать свободный денежный поток в динамике, но можно и анализировать влияние на итоговое значение каждой составляющей. Формула свободного денежного потока охватывает все движения денежных средств, которые формируют активы предприятия, – как операционные, так и инвестиционные, включая денежный поток, который образуется от реализации имущества при ликвидации компании (SV). Остановимся подробнее на влиянии на свободный денежный поток основных составляющих: чистой прибыли, амортизации, изменение инвестиционного капитала и инвестиционных затратах за период.

Чистая прибыль предприятия за анализируемый период – это отправная точка в расчете свободного денежного потока. Если финансовый результат отрицательный – вероятно, собственникам не удастся извлечь средства из оборота без ущерба для бизнеса. Наоборот, придется инвестировать в деятельность компании дополнительные ресурсы. При расчете чистой прибыли, налог на прибыль вычисляется по эффективной ставке, то есть по той, по которой фактически он выплачивается, с учетом льгот и прочих корректировок. Чтобы получить эффективную

ставку, необходимо разделить начисленный налог на налогооблагаемую прибыль. По данным таблицы 2 такая ставка составляет 18 процентов (59,4 тыс. руб. : 330 тыс. руб.). Величина амортизационных отчислений по амортизируемым основным фондам существенно влияет на свободный денежный поток. Если в компании амортизацию начисляют линейным способом, то ее значение равномерно «ложится» на свободный денежный поток за несколько периодов. Если предприятие применяет ускоренную амортизацию, то в начале эксплуатации активов приток денежных средств от нее будет достаточно большой, в последующие периоды величина амортизационных начислений может резко снизиться.

Изменение рабочего капитала влияет на свободный денежный поток так: если рабочий капитал увеличивается в отчетном периоде по сравнению с предыдущим, то происходит отток денежных средств, если сокращается – то свободный денежный поток увеличивается.

Чтобы рассчитать изменение рабочего капитала, потребуется модифицировать агрегированный бухгалтерский баланс, из таблицы 3 получить таблицу 4.

Таблица 3 – Агрегированный бухгалтерский баланс

| Активы  | Отчетный год | Предыдущий год |
|---|--------------|----------------|
| Внеоборотные активы   | 2 430        | 2 500          |
| Оборотные активы, в том числе:  | 3 210        | 3 545          |
| – денежные средства   | 10           | 5              |
| Баланс  | 5 640        | 6 045          |
| Пассивы   | Отчетный год | Предыдущий год |
| Капитал и резервы   | 1 550        | 1 370          |
| Долгосрочные обязательства  | 250          | 230            |
| Краткосрочные обязательства, в том числе кредиторская задолженность и начисленные расходы | 1 210        | 1 500          |
| Заемные средства  | 2 630        | 2 945          |
| Баланс  | 5 640        | 6 045          |

Рассмотрим последовательность преобразования агрегированного баланса в модифицированный [1]. Первым делом выделим из оборотных активов в отдельную позицию статью «Денежные средства и денежные эквиваленты». Остаток денежных средств на расчетном счете предприятия – это источник погашения займов, который останется, когда проведем все транзакции по обслуживанию бизнеса. Вместо оборотных активов включим в модифицированный баланс рабочий капитал – разницу между оборотными активами без денежных средств и краткосрочными обязательствами (3 210 – 10 – 1 210 = 1 990). В итогах вместо актива поставим инвестированный капитал – сумму инвестиций в операционную деятельность (2 430 + 1 990 + 10 = 4 430), см. таблицу 4. Пассив баланса уменьшим на величину краткосрочных обязательств (5 640 – 1 210 = 4 430). Вместо самого пассива в модифицированном балансе получаем вложенный капитал: собственный капитал и долги компании, как долгосрочные, так и краткосрочные

кредиты, см. таблицу 4. Из модифицированного баланса, не включающего расчеты с кредиторами, видно, каким капиталом владеет предприятие, из каких источников и какими деньгами может распоряжаться для развития и расширения бизнеса. Из таблицы 4 видим, что за отчетный год рабочий капитал уменьшился на 50 тыс. руб. (1 990 тыс. руб. – 2 040 тыс. руб.), вследствие чего увеличивается свободный денежный поток. Показатель «Инвестиционные затраты» равен изменению стоимости внеоборотных активов в отчетном периоде по сравнению с предыдущим. Если она уменьшилась, это значит, что уменьшился и свободный денежный поток. Рассчитать инвестиционные затраты за период можно на основе бухгалтерского баланса. По данным таблицы 3, они уменьшились на 70 тыс. руб. (2 430 тыс. руб. – 2 500 тыс. руб.), что приводит к увеличению свободного денежного потока.

Используем полученные данные для расчета свободного денежного потока, таблица 5.

Таблица 5 – Расчет свободного денежного потока, тыс. руб.

| № п/п | Показатели  | Отчетный период |
|-------|---|-----------------|
| 1     | Выручка   | 1 480,0         |
| 2     | Себестоимость продаж (без амортизации)                | 800,0           |
| 3     | Амортизация   | 350,0           |
| 4     | Прибыль до налогообложения (стр. 1 – стр. 2 – стр. 3) | 330,0           |
| 5     | Эффективная ставка налога на прибыль, %               | 18,0            |
| 6     | Чистая прибыль без амортизации                        | 270,6           |
| 7     | Изменение рабочего капитала                           | –50,0           |
| 8     | Инвестиции текущего года                              | –70,0           |

В таблице 5 свободный денежный поток за отчетный период положительный и составляет 740,6 тыс. руб. Следовательно, собственники могут изъять 740,6 тыс. руб. без ущерба для компании при условии, что не планируют реинвестировать эти деньги в бизнес.

Рассмотрим, как можно использовать полученные результаты для оценки доходности вложенного капитала. Оценить экономическую эффективность отдельных проектов или бизнеса в целом можно по доходности

инвестиций на основе свободного денежного потока (CFROI, Cash Flow Return on Investment). Этот показатель, как и чистый денежный поток, отражает способность бизнеса генерировать денежные ресурсы.

CFROI – это относительный показатель, приближенное значение реальной внутренней нормы доходности конкретного проекта или бизнеса в целом (как большого инвестиционного проекта). Он позволяет оценить запас инвестиционной прочности.

$$CFROI = \frac{FCF}{GL} \times 100\%$$

2)

Таблица 6 – Порядок расчета показателей доходности инвестиций

| Усл. обозн. | Показатель  | Порядок расчета   |
|-------------|---|---|
| CFROI       | Доходность инвестиций на основе денежного потока, % | Результат расчета по формуле 2                                |
| FCF         | Свободный денежный поток, руб.                      | Рассчитывается по формуле 1                                   |
| GI          | Вложенный капитал (валовые инвестиции), руб.        | Сумма собственного и заемного капитала (бухгалтерский баланс) |

Для рассматриваемого примера доходность инвестиций (CFROI) составляет 16,7 процента (740 тыс. руб. : 4 430 тыс. руб. × 100%).

Если рассматривать этот показатель для действующего предприятия (бизнеса в целом), то CFROI рекомендуется рассчитывать ежегодно. Полученное значение нужно сравнивать со стоимостью капитала (WACC). Если доходность инвестиций ниже показателя стоимости капитала, это свидетельствует о том, что бизнес приносит убытки. Если выше, то бизнес для собственников прибыльный, он

полностью окупает все вложения акционеров за анализируемый период.

Традиционно в бизнесе рассчитывается показатель экономической рентабельности, как отношение чистой прибыли к валюте баланса. Поскольку нами было заявлено, что эффективность бизнеса лучше оценивать по показателю свободного денежного потока, представляет интерес ввести показатель экономической рентабельности по свободному денежному потоку и сравнить его с традиционным показателем экономической рентабельности, таблица 7.

Таблица 7 – Сравнительный расчет показателей экономической рентабельности за текущий период

| № п/п | Показатели  | Оценка | № п/п | Показатели   | Оценка |
|-------|---|--------|-------|--|--------|
| 1     | Чистая прибыль (табл. 2), тыс. руб.                                       | 270,6  | 1     | Свободный денежный поток (табл. 5), тыс. руб.  | 740,6  |
| 2     | Валюта баланса (табл. 3), тыс. руб.                                       | 6 045  | 2     | Валюта баланса (табл. 3), тыс. руб.  | 6 045  |
| 3     | Экономическая рентабельность по чистой прибыли (стр. 1 : стр. 2 × 100), % | 4,48   | 3     | Экономическая рентабельность по свободному денежному потоку (стр. 1 : стр. 2 × 100), % | 12,25  |

Сравнение показателей, полученных в таблице 7, показывает высокую эффективность управления денежным потоком (12,25 > 4,48).

Экономическая рентабельность по прибыли показывает способность активов генерировать доходы. Предлагаемый нами показатель рентабельности активов по свободному денежному потоку показывает способность бизнеса генерировать свободный денежный поток. Полагаем, что для оценки эффективности деятельности бизнеса необходимо не только рассчитывать абсолютные показатели прибыли и свободного денежного потока, но и относительные показатели экономической рентабельности как по прибыли, так и по свободному денежному потоку. По-

скольку это дает возможность контролировать две важные составляющие: прибыль и денежный поток.

Цели и задачи исследования выполнены.

Обоснована возможность и необходимость применения показателя «Свободный денежный поток» для характеристики эффективности деятельности бизнеса. Практическая ценность в том, что уточнены источники информации для расчета показателя «Свободный денежный поток», апробирована методика расчета свободного денежного потока, приведен порядок расчета показателей и выполнен сравнительный анализ традиционного подхода к расчету рентабельности активов с предлагаемым в исследовании,

результаты расчетов интерпретированы, подтверждена практическая значимость нового показателя.

Рекомендовано внедрение нового показателя рентабельности активов, рассчиты-

ваемого на основе показателя «Свободный денежный поток» для оценки эффективности деятельности бизнеса, что позволит повысить качество управления не только прибылью, но и денежным потоком бизнеса.

### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Войтоловский Н.В., Калинина А.П., Мазурова И.И. Экономический анализ. Основы теории. Комплексный анализ деятельности организации / Н.В. Войтоловский, А.П. Калинина, И.И. Мазурова. – М.: Юрайт, 2014. – 548 с. – ISBN978-5-9916-4229-3.

Текст: непосредственный.

2. Григорьева Т.И. Финансовый анализ для менеджеров: оценка, прогноз / Т.И. Григорьева. – М.: Юрайт, 2013. – 462 с. – ISBN978-5-9916-2629-3. – Текст: непосредственный.

УДК 65.26

*Бычкова Гульфира Мубараковна,*

*к.э.н., доцент, доцент кафедры «Экономика, маркетинг и психология управления»,  
ФГБОУ ВО «Ангарский государственный технический университет»,  
e-mail: gulfira\_agta@mail.ru*

### ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОДУКТОВОГО ПОРТФЕЛЯ МАЛОГО БИЗНЕСА

*Buchkova G.M.*

### EVALUATION OF THE EFFECTIVENESS OF THE SMALL BUSINESS PRODUCT PORTFOL

**Аннотация.** *Исследованы особенности и выявлены резервы учетной системы малого бизнеса, даны рекомендации по ее улучшению с позиций оценки эффективности продуктового портфеля. Разработана экономико-математическая модель оценки эффективности продуктового портфеля.*

**Ключевые слова.** *Учетная система, малый бизнес, продуктовый портфель, оценка, анализ, экономико-математическая модель.*

**Abstract.** *The features and reserves of the accounting system of small business are investigated and identified, recommendations for its improvement are given from the standpoint of evaluating the effectiveness of the product portfolio. An economic and mathematical model for evaluating the effectiveness of a product portfolio has been developed.*

**Keywords:** *Accounting system, small business, product portfolio, assessment, analysis, economic and mathematical model..*

В качестве показателей, позволяющих объективно оценивать продуктовый портфель (ПП), могут использоваться «структура продуктов в портфеле» и «доходность каждого продукта в портфеле», дающие достаточно полную и наглядную оценку состояния малого бизнеса (МБ).

Вопросы формирования, оценки и управления ПП исследованы достаточно полно. Приводятся подходы к формированию и управлению ПП преимущественно с маркетинговых позиций [1]. Однако недоста-

точно полно, с нашей точки зрения, раскрыт практический аспект формирования необходимой учетной информации, являющейся основой для оценки эффективности, как имеющегося, так и прогнозируемого на перспективу состава ПП. В связи с этим уточнение теоретических основ и разработка практических рекомендаций по формированию учетной информации для оценки эффективности ПП остаются актуальными. Особенно это актуально для малого бизнеса (МБ), где бухгалтер, как правило, выполняет наряду с