

Выбор горизонта планирования финансовой модели

Общие принципы выбора горизонта планирования

При подготовке финансовой модели инвестиционного проекта или плана развития бизнеса обычно требуется определить, на какое количество периодов будет построен этот план. Простейший случай, в котором проект имеет четко определенный срок «жизни», после которого вся деятельность будет прекращена, встречается не так часто. Как правило, в модели описывается бизнес, который теоретически может существовать вечно. Тем не менее длительность модели должна быть ограничена какими-то разумными рамками.

При определении горизонта планирования можно использовать один из приведенных ниже подходов:

1. Срок службы основного оборудования, приобретаемого в проекте

После окончания этого срока проекту потребуются новые инвестиции для замены дорогостоящего оборудования. Поэтому, даже если деятельность бизнеса будет продолжаться и дальше, можно говорить о том, что проект прошел через полный жизненный цикл и следует подвести итоги, а значит модель на этом заканчивается.

Встречаются исключения, когда инвестиции в оборудование окупаются лишь после нескольких жизненных циклов, но это редкие случаи.

2. Срок кредита

Если для финансирования инвестиционного проекта используется кредит, то банк, как правило, предпочитает видеть в расчетах детальный бюджет на весь срок кредитования. Следовательно, модель должна быть подготовлена как минимум на срок кредита. Имеет смысл добавить к этому сроку еще год для того, чтобы иметь возможность моделировать разные отклонения от ожидаемого графика платежей.

3. Способность прогнозировать

В этом варианте модель строится с таким горизонтом планирования, на котором надежность прогнозов оценивается как приемлемая. Допустим, компания хорошо представляет себе план своей деятельности на ближайшие пять лет, но затем ей надо выводить на рынок новые продукты или менять модель бизнеса, и прогнозы становятся крайне ненадежными. В таком случае имеет смысл ограничиться планом в пределах одного бизнес-цикла.

4. Период до стабилизации бизнеса

Финансовая модель позволяет увидеть все тонкости ожидаемых доходов и затрат. В период инвестиций, выхода на рынок, масштабных преобразований все составляющие модели очень важны. Но по мере того, как бизнес выходит на

стабильную деятельность, периоды становятся похожими друг на друга и ценность детального планирования снижается.

Учитывая это, полную модель можно строить до момента такой стабилизации, а учет дальнейшего финансового результата ограничить анализом [терминальной стоимости](#).

Горизонт планирования и терминальная стоимость

Терминальная стоимость отражает экономический эффект, который создает бизнес или инвестиционный проект за рамками модели. Существуют разные методы расчета терминальной стоимости. Один из наиболее популярных — доходный подход, при котором рассчитывается экономический эффект от сохранения такого же или равномерно растущего дохода на бесконечном горизонте.

Если в модели используется именно такой подход, то с точки зрения расчета эффективности проекта горизонт планирования не имеет значения. Сравним две версии расчета. Сначала модель подготовлена на пять лет:

	прогнозный период модели					+ TV
	2021	2022	2023	2024	2025	
Свободный денежный поток	-2000	100	500	500	500	3 333
Ставка дисконтирования	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Индекс	1,00	0,87	0,76	0,66	0,57	0,57
Дисконтированный доход	-2 000	87	378	329	286	1 906
NPV с учетом TV	986					

а теперь этот же проект спланирован на три года:

	2021	2022	2023	+ TV
Свободный денежный поток	-2000	100	500	3 333
Ставка дисконтирования	15%	15%	15%	15%
Индекс	1,00	0,87	0,76	0,76
Дисконтированный доход	-2 000	87	378	2 520
NPV с учетом TV	986			

Как можно заметить, значение NPV оказалось в точности таким же, так как терминальная стоимость каждый раз учитывает все доходы от момента окончания модели до бесконечности. Но второй расчет может оказаться менее корректным, если на 4 и 5 год в компании планируются какие-то изменения, и свободный денежный поток не будет стабильным. Поэтому, если в финансовом моделировании полагаются на терминальную стоимость, то в качестве горизонта планирования выбирают срок, в течение которого компания выйдет на равномерную, стабильную деятельность.