

Номинальные и реальные денежные потоки

Определение

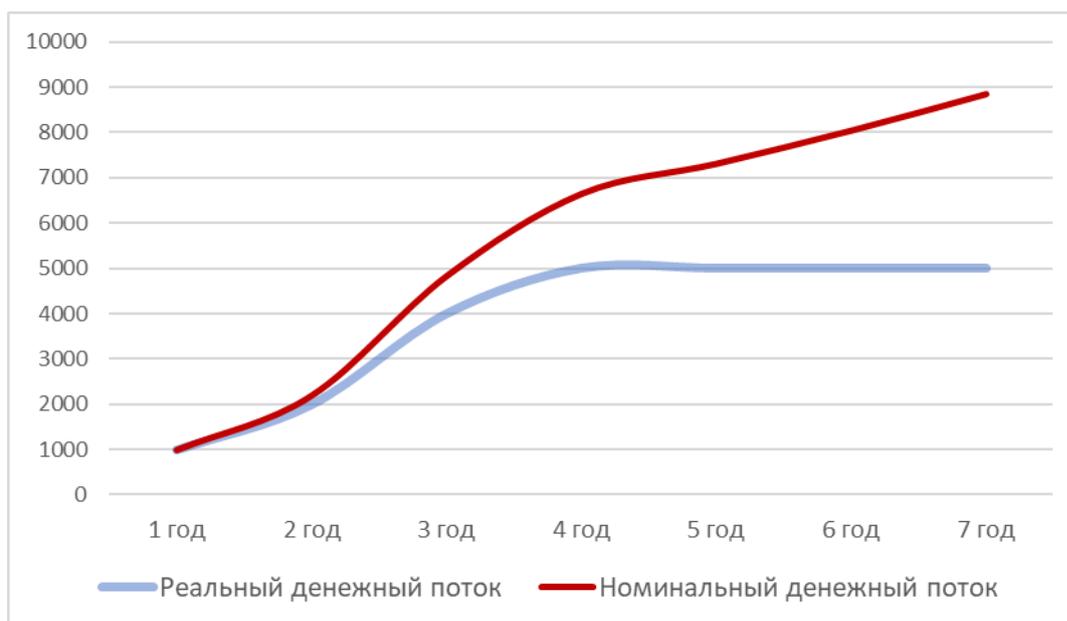
Номинальным денежным потоком, или денежным потоком в номинальных ценах, называют поток, для вычисления которого в каждом периоде используют цены, актуальные для этого периода (фактические для прошлых периодов или ожидаемые для прогноза). Таким образом, в каждом периоде номинального денежного потока отражаются те денежные суммы, которые будут поступать или выплачиваться в деятельности компании.

Реальный денежный поток, или денежный поток в реальных ценах, отражает все платежи с использованием цен, зафиксированных для какого-то одного момента времени. Таким образом, инфляция не оказывает влияния на реальный денежный поток и изменения от периода к периоду могут быть обусловлены только изменением масштаба или структуры доходов и затрат компании.

Характеристика «реальные» в данном случае связана с тем, что изменение денежных потоков здесь связывают с двумя факторами: реальный рост физических объемов деятельности и изменение номинальной стоимости денег за счет инфляции.

Пример номинального и реального денежного потока

Ниже дан пример денежного потока для бизнеса, который в течение первых 3 лет постепенно набирает масштабы и затем остается на стабильном уровне физических объемов продаж. В этом примере годовая инфляция равна 10%.



Из приведенного графика видны две основные особенности номинальных и реальных денежных потоков:

1. Номинальный денежный поток очевидно больше, чем реальный, и с течением времени эта разница увеличивается. Разрыв между ними зависит от инфляции. При невысокой инфляции разница может быть не очень заметной на горизонте в 2-3 года, но в долгосрочной перспективе даже небольшая инфляция значительно влияет на денежный поток.
2. Реальный денежный поток позволяет лучше увидеть динамику развития бизнеса, он растет только тогда, когда увеличиваются реальные масштабы бизнеса. В номинальном денежном потоке смешаны разные факторы, и не всегда можно различить, вызван ли рост реальным увеличением масштабов бизнеса, или только влиянием инфляции.

Реальная ставка и формула Фишера

Поскольку в реальных денежных потоках влияние инфляции исключено, любой анализ, связанный с дисконтированием или другим применением процентных ставок, должен это учитывать. Для дисконтирования реальных денежных потоков применяют **реальную ставку**, которую вычисляют по формуле Фишера:

$$D_r = \frac{1 + D_n}{1 + I} - 1$$

где:

D_r и D_n — номинальная и реальная ставка

I – темп инфляции

Расчет реальной ставки можно выполнить и по упрощенной формуле:

$$D_r = D_n - I$$

Погрешность этой формулы довольно незначительна для небольших значений ставок и инфляции, но с ростом ставок погрешность увеличивается, и лучше использовать первую формулу.

Сложности применения реальных цен

Хотя планирование в реальных ценах имеет свои преимущества и выглядит проще, такие прогнозы связаны с рядом недостатков, из-за которых в большинстве случаев денежные потоки в номинальных ценах будут заметно корректнее. Можно выделить два самых распространенных фактора:

- Если в денежных потоках присутствует долг, то его проценты и возврат основной суммы являются номинальными, то есть фиксируются в момент получения кредита и не зависят от инфляции. Это создает трудности перехода к реальным ценам, так как доходы и затраты будут значительно уменьшены при исключении инфляции, но сумма кредитов, которые надо вернуть из этих доходов, остается неизменной. Кредитоспособность компании окажется неоправданно заниженной.

- Если деятельность компании связана со значительными капитальными вложениями, то амортизация оказывает заметное влияние на выплачиваемый налог на прибыль. Но амортизация, как и параметры кредита, не подвержена инфляции, при исключении инфляции все денежные потоки уменьшатся, а амортизация останется прежней. В этом случае налогооблагаемая прибыль будет занижена, а значит и налог на прибыль будет меньше, чем он окажется в действительности.

Из-за этих недостатков планирование в реальных ценах имеет ограниченную сферу применения и не может быть рекомендовано как универсальный подход к построению бюджетов.