

УДК 336

DOI: 10.34670/AR.2022.65.62.007

## **Оценка возможностей финансирования проектов развития, реализуемых внутри корпорации, с точки зрения денежных потоков**

**Полевщиков Денис Витальевич**

Магистр,

Московский государственный технический университет им. Н.Э. Баумана,

105005, Российская Федерация, Москва, 2-я Бауманская ул., 5;

e-mail: polevshikov.denis@gmail.com

### **Аннотация**

Перспективным средством оценки бизнеса является анализ финансовых потоков, реализуемых внутри корпорации. Цель статьи – показать механизмы реализации оценки внутренних финансовых потоков предприятия. Анализ внутренних потоков предприятия позволяет определить максимальный объем возможного финансирования и сформировать предложения для банков. Оценка финансовых потоков предприятия рассмотрены с точки зрения притоков и оттоков. Оттоки включают в себя проценты, налоги, капитальные затраты. Оценка этих потоков производится каждый год до выхода проекта на самофинансирование. В статье выведена формула, которая позволяет определить максимальный размер денежных средств, которые могут быть направлены на оплату процентов по проектному кредиту. Описанный в статье подход может быть применен на стадии отсева проектов по критерию «финансовая реализуемость». Подход дает возможность высшему менеджменту инструмент управления инвестиционной деятельностью корпорации в части формирования инвестиционной деятельности нацеленной на развитие корпорации. Подход на основе денежных потоков предприятия позволяет оценить финансовую реализуемость проектов и получить кредиты в банках на выгодных условиях.

### **Для цитирования в научных исследованиях**

Полевщиков Д.В. Оценка возможностей финансирования проектов развития, реализуемых внутри корпорации, с точки зрения денежных потоков // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2022. Том 12. № 2А. С. 292-297. DOI: 10.34670/AR.2022.65.62.007

### **Ключевые слова**

Финансовые потоки, оценка бизнеса, инвестиции, кредиты, финансирование, оценка предприятий.

## Введение

Обеспечение проектного финансирования для обеспечения реализации проектов развития является одной из самых важных и не простых задач в деятельности корпорации [Дессерт, 2015].

Проекты развития несут в себе цель существенного развития деятельности корпорации и характеризуются существенно более длительными сроками реализации (выхода на самофинансирование) по сравнению с циклами основной деятельности [Шайтура, 2019; Эйдлина, 2015]. В качестве примера, это может быть выпуск нового продукта или, например, радикальное расширение мощностей и т.д.

Зачастую проекты развития реализовываются внутри корпорации, то есть без создания отдельного юридического лица для реализации проекта [Шарифуллина, Ши, Нурутдинова, 2020; Елькина, Соловьев, 2020]. Выделение проектов на отдельные юридические лица является в теории лучшей структурой для организации проекта, но практические примеры показывают, что ряд ограничений вынуждают реализовывать проекты развития внутри корпорации. Такие ограничения могут быть вызваны технологическими, юридическими (лицензии, например) и другими ограничениями [там же]. Одним из таких ограничений во многих случаях являются ограничения, накладываемые финансирующими организациями.

Во многих случаях финансирующие организации (банки), готовы предоставлять финансирование, в условиях которого часть условий соответствуют идеальной модели для проектного финансирования, а часть условий не соответствуют идеальной модели проектного финансирования.

Оценивая проекты и свою способность финансировать, банки готовы обеспечить необходимые проекту условия включая необходимый срок кредитования, льготные периоды, но при этом требуют возможность иметь расширенный регресса на основную деятельность по обязательствам проекта [Быкова, 2019; Шайтура, Розенберг, 2018].

Возможность регресса реализуется удобнее всего при реализации проекта внутри корпорации. Кредитующая организация принимает риски потоков при реализации проекта, но таким образом обеспечивает себе регресс на основной бизнес корпорации. Анализ денежных потоков корпорации позволяет оценить реализуемость привлечения требуемого финансирования.

## Анализ денежных потоков корпорации

Предлагаемый в данной статье подход через анализ денежных потоков позволяет определить максимальный объем возможного финансирования и сформировать предложения для банков [Кожаев, Шайтура, 2016]. В последующей дискуссии с банками предложения могут быть скорректированы с учетом возможностей банков и рыночных обстоятельств [Шайтура, Кожаев, 2016].

Рассмотрим описанную выше подобную ситуацию с точки зрения денежных потоков корпорации и максимально возможных объемы привлечения подобного финансирования. Еще раз опишем условия финансирования. Кредит проектный привлекается на корпорацию. Сроки погашения проектного кредита – соответствует срокам поступления потоков от проекта. Учитывая, что речь идет о проекте развития срок проектного кредита больше кредитов корпорации, привлеченных в рамках основной деятельности корпорации.

На практике вопрос оценки возможностей финансирования проекта может быть сформулирован двояко. Какой максимальный размер проектного кредита может быть

привлечен при заданных денежных потоках корпорации? Так вопрос стоит при определении круга возможных проектов развития при оценке масштабов проектов, которые могут приниматься к более детальному рассмотрению. Либо вопрос может стоять иначе: возможно ли при существующих денежных потоках корпорации обеспечить финансирование планируемого проекта? Это тот случай, когда есть идея проекта и необходимо оценить реализуемость с точки зрения финансирования.

Рассмотрим притоки и оттоки средств. Притоки: Операционный поток (далее OCF); целевое проектное финансирование обсуждаемого проекта; обратное финансирование; финансирование инвестиционной нагрузки для обычной деятельности. Оттоки: погашение оборотных кредитов; для финансовой устойчивости должен покрывать: проценты, налоги, капитальные затраты. Причем, что важно, должен делать это каждый год на всем протяжении времени до выхода проекта на самофинансирование.

$$OCF \pm \Delta D \geq \% \% + Taxes + CapEx ,$$

на всем периоде времени до момента выхода проекта на самофинансирование.

$$\sum_i^n OCF \pm \sum_i^n \Delta D \geq \sum_i^n \% \% + \sum_i^n Taxes + \sum_i^n CapEx$$

Данное уравнение должно быть верно для каждого года внутри периода, важно подчеркнуть, что именно так как записано, то есть нарастающим итогом. Это означает, что излишки предыдущего года могут быть использованы в последующем году.

Проект отразится в данном уравнении в следующих слагаемых: в процентах, в капитальных затратах и в налогах.

$$\begin{aligned} \pm \Delta D &= \pm \Delta D (wc + capex) m \pm \Delta D (wc + capex) p \\ \% \% &= \% \% m + \% \% p \\ Taxes &= Taxes m + Taxes p \\ CapEx &= CapEx m + CapEx p + CapEx p0 \end{aligned}$$

где: суффикс “m” это потоки, связанные с основной деятельностью; суффикс “p” - потоки, связанные с проектом, суффикс “p0” - поток начальных инвестиций проекта.

$$\begin{aligned} \sum_i^n OCF m \pm \sum_i^n (\Delta D (wc + capex) m \pm \Delta D (wc + capex) p) &\geq \\ \geq \sum_i^n (\% \% m + \% \% p) + \sum_i^n (Taxes m + Taxes p) + & \\ + \sum_i^n (CapEx m + CapEx p + CapEx p0) & \end{aligned}$$

Рассмотрим случай, когда компания стабильна в своей основной деятельности и смогла привлечь на проект специализированное проектное финансирование.

Стабильность компании предполагает, что мы можем для укрупнения формулы сделать гипотезу что изменение долга, связанного с основным видом деятельности, равно 0.

$$\sum_i^n (\Delta D(wc + capex))m = 0$$

Исходим из того, что привлечено финансирование на принципах проектного финансирования, то есть погашение кредита предполагается из потоков реализации проекта. в таком случае капитальные затраты проекта равны кредиту под проект%  $\pm \Delta D(wc + capex)p = CapEx p$ .

Тогда наша формула упрощается до:

$$\sum_i^n OCF \geq \sum_i^n (\%m + \%p) + \sum_i^n Taxes + \sum_i^n (CapEx m + CapEx p0)$$

Теперь мы можем выделить процентные платежи по проектному кредиту.

$$\sum_i^n OCF - \sum_i^n \%m - \sum_i^n Taxes - \sum_i^n (CapEx m + CapEx p0) \geq \sum_i^n \%p$$

Указанная формула позволяет определить максимальный размер денежных средств, которые могут быть направлены на оплату процентов по проектному кредиту. Для оценки максимального размера кредита записываем формулу:

$$\sum_i^n \%p \geq \sum_i^n (Dpi * \%i),$$

где

$Dpi$ - размер основной суммы долга в периоде «I»,

$\%i$ - процентная ставка в периоде «I» по уплачиваемым (с учетом возможного льготного периода) процентам за пользование кредита. Это процентная ставка, уплачиваемая по проектному кредиту к каждому конкретному году. В целях оценки может быть применена процентная ставка, соответствующая текущему уровню процентных ставок.

Необходимо подчеркнуть, что формула является формулой с накопительным итогом. Это означает, что данное соотношение должно выдерживаться для каждого года накопительным итогом.

Таким образом определяется размер максимально возможного проектного долга. Причем важно подчеркнуть, что размер проектного долга определяется для каждого периода (года), что-то свою очередь позволяет определить график выборки кредита по периодам. Необходимо подчеркнуть, что соотношение позволяет рассматривать различные варианты процентных ставок и формировать поле решений с применением возможных льготных периодов по уплате процентов.

## Заключение

Представленный в данной статье подход позволяет достичь нескольких целей: на стадии первичного планирования оценить финансовую реализуемость рассматриваемых проектов выработать запрашиваемые у банков условия кредита в части льготных периодов уплаты

процентов, траншей выборки кредита.

Описанный подход может быть применен в различных ситуациях, в частности при рассмотрении проектов на стадии отсева проектов подкритерий финансовая реализуемость. С точки зрения стратегии, эффективно вырабатывать на основе описанного подхода директивные параметры для поиска проектов развития, такие как масштаб, срок реализации. Во всех случаях применения подход дает возможность высшему менеджменту инструмент управления инвестиционной деятельностью корпорации в части формирования инвестиционной деятельности нацеленной на развитие корпорации.

### Библиография

1. Быкова Е.Н. Об истоках кадастровых и оценочных работ // Исторический бюллетень. 2019. Том 2. № 1. С. 25-33.
2. Дессерт А.Е. Основные этапы проектирования автоматизированных систем управления предприятием // Славянский форум. 2015. № 3 (10). С. 81-87.
3. Елькина А.В., Соловьев Б.Б. Проблемы гражданско-правового регулирования муниципальной собственности // International Law Journal. 2020. Том 3. № 1. С. 5-11.
4. Кожяев Ю.П., Шайтура С.В. Управление ресурсами предприятий. Бургас, 2016. 107 с.
5. Серебренникова А.В. Проблемы цифровизации исполнения наказания // International Law Journal. 2020. Том 3. № 1. С. 25-33.
6. Шайтура С.В. Автоматизация управления проектами // Конструкторское бюро. 2019. № 1 (138). С. 9-34.
7. Шайтура С.В., Розенберг И.Н., Шайтура А.С., Макаров С.О. Оценка земли и недвижимости. Бургас, 2018. 93 с.
8. Шайтура С.В., Шайтура А.С., Кожяев Ю.П. Роль банков в экономике. Бургас, 2016. 65 с.
9. Шарифуллина Э.И., Ши Д.Д., Нурутдинова А.Р. Стратегии формирования коммуникативно-речевой компетенции: проектная деятельность и творческие задания // Обзор педагогических исследований. 2020. Том 2. № 4. С. 55-65.
10. Эйдлина Г.М. Финансовая модель для оценки эффективности проекта // Славянский форум. 2015. № 2 (8). С. 351-359.

## **An assessment of the opportunities for financing development projects implemented within the corporation in terms of cash flows**

**Denis V. Polevshchikov**

Master's Degree,  
Bauman Moscow State Technical University,  
105005, 1, 5, Vtoraya Baumanskaya str., Moscow, Russian Federation;  
e-mail: polevshikov.denis@gmail.com

### **Abstract**

When evaluating a business, the object is an activity aimed at making a profit and carried out on the basis of the functioning of the property complex of the enterprise. A business has all the characteristics of a product and can be an object of sale. The parties interested in carrying out valuation work, seeking to realize their economic interests, determine the goals of the valuation. The purpose of the article is to show the mechanisms for implementing the assessment of the internal financial flows of an enterprise. Analysis of the internal flows of the enterprise allows you to determine the maximum amount of possible financing and form proposals for banks. Evaluation of the financial flows of the enterprise are considered in terms of inflows and outflows. Outflows include interest, taxes, capital expenditures. These flows are evaluated every year until the project

becomes self-financing. The article derives a formula that allows you to determine the maximum amount of funds that can be used to pay interest on a project loan. The approach described can be applied at the stage of screening projects according to the criterion of financial feasibility. The approach allows to manage the investment activities of the corporation in terms of the formation of investment activities aimed at the development of the corporation. The approach based on the company's cash flows allows to assess the financial feasibility of projects and obtain loans from banks on favorable terms.

### For citation

Polevshchikov D.V. (2022) Otsenka vozmozhnostei finansirovaniya proektov razvitiya, realizuemykh vnutri korporatsii, s tochki zreniya denezhnykh potokov [An assessment of the opportunities for financing development projects implemented within the corporation in terms of cash flows]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 12 (2A), pp. 292-297. DOI: 10.34670/AR.2022.65.62.007

### Keywords

Financial flows, business valuation, investments, loans, financing, enterprise valuation.

### References

1. Bykova E.N. (2019) Ob istokakh kadastrykh i otsenochnykh rabot [On the origins of cadastral and appraisal works]. *Istoricheskii byulleten'* [Historical Bulletin], 2, 1, pp. 25-33.
2. Dessert A.E. (2015) Osnovnye etapy proektirovaniya avtomatizirovannykh sistem upravleniya predpriyatiem [The main stages of designing automated enterprise management systems]. *Slavyanskii forum* [Slavic forum], 3 (10), pp. 81-87.
3. Eidlina G.M. (2015) Finansovaya model' dlya otsenki effektivnosti proekta [Financial model for assessing the effectiveness of the project]. *Slavyanskii forum* [Slavic forum], 2 (8), pp. 351-359.
4. El'kina A.V., Solov'ev B.B. (2020) Problemy grazhdansko-pravovogo regulirovaniya munitsipal'noi sobstvennosti [Problems of civil law regulation of municipal property]. *International Law Journal*, 3, 1, pp. 5-11.
5. Kozhaev Yu.P., Shaitura S.V. (2016) *Upravlenie resursami predpriyatii* [Enterprise resource management]. Burgas.
6. Serebrennikova A.V. (2020) Problemy tsifrovizatsii ispolneniya nakazaniya [Problems of digitalization of punishment execution]. *International Law Journal*, 3, 1, pp. 25-33.
7. Shaitura S.V. (2019) Avtomatizatsiya upravleniya proektami [Automation of project management]. *Konstruktorskoe byuro* [Design bureau], 1 (138), pp. 9-34.
8. Shaitura S.V., Rozenberg I.N., Shaitura A.S., Makarov S.O. (2018) *Otsenka zemli i nedvizhimosti* [Land and real estate appraisal]. Burgas.
9. Shaitura S.V., Shaitura A.S., Kozhaev Yu.P. (2016) *Rol' bankov v ekonomike* [The role of banks in the economy]. Burgas.
10. Sharifullina E.I., Shi D.D., Nurutdinova A.R. (2020) Strategii formirovaniya kommunikativno-rechevoi kompetentsii: proektnaya deyatel'nost' i tvorcheskie zadaniya [Strategies for the formation of communicative and speech competence: project activities and creative tasks]. *Obzor pedagogicheskikh issledovaniy* [Review of pedagogical research], 2, 4, pp. 55-65.