

Документ подписан простой электронной подписью

Информация о владельце:

ФИО: Емец Валерий Георгиевич

Должность: Директор филиала

Дата подписания: 18.10.2024 14:13:49

Уникальный программный ключ

f2b8a1575c931f1098c7e699b1e6bd94fcb55d7

**МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ**

«МОСКОВСКИЙ ПОЛИТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

(МОСКОВСКИЙ ПОЛИТЕХ)

Рязанский институт (филиал)

Московского политехнического университета

Методические указания по курсовой работе

по дисциплине

«Долгосрочная и краткосрочная финансовая политика»

для студентов направления подготовки

38.04.01 «Экономика»

Направленность программы

Бизнес-анализ в экономике и финансах

Рязань 2024

СОДЕРЖАНИЕ

1. Общие положения.....	4
2. Структура курсовой работы.....	4
3. Анализ финансового состояния.....	5
4. Финансовое планирование.....	15
5. Оценка стоимости бизнеса.....	23
6. Требования к оформлению курсовой работы.....	29
7. Список рекомендуемой литературы.....	30
Приложение 1.....	31

1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Целями выполнения курсовой работы является более глубокое изучение отдельных тем, вопросов и теоретических положений дисциплины, а также привитие обучаемым навыков в самостоятельном освоении учебного материала.

Курсовая работа выполняется на тему «Разработка финансовой стратегии, ориентированной на рост стоимости бизнеса».

Целью курсовой работы является разработка долгосрочной финансовой политики предприятия на основе анализа его финансового состояния.

Объектами исследования являются предприятия города и региона.

Курсовая работа выполняется индивидуально каждым студентом и сдается в срок, строго соответствующий календарному графику учебного процесса данной дисциплины. В период экзаменационной сессии курсовая работа на проверку не принимается.

Защита курсовой работы выполняется в форме собеседования с преподавателем, в ходе которого выясняется глубина знаний студента и самостоятельность выполнения работы. При неудовлетворительном собеседовании студент должен внести исправления в работу в соответствии с замечаниями преподавателя и явиться повторно на защиту. При этом оценка за работу снижается.

2. СТРУКТУРА КУРСОВОЙ РАБОТЫ

Структурно курсовая работа включает в себя следующие элементы:

- титульный лист;
- оглавление;
- введение;
- содержательная часть (последовательное изложение содержания пунктов и подпунктов);
- заключение;
- список использованной литературы;
- приложения.

Общие требования к структуре курсовой работы заключаются в следующем.

Титульный лист является первой страницей курсовой работы и заполняется по строго определенным правилам (см. раздел «Требования к оформлению курсовой работы»).

После титульного листа помещается **оглавление**, в котором приводятся все заголовки курсовой работы и указываются страницы, с которых они начинаются.

Во введении описывается методологический аппарат курсовой работы. Введение должно включать следующие разделы:

- актуальность выбранной темы;
- цель курсовой работы;
- объект и предмет исследования;
- задачи исследования.

Основная часть работы включает в себя одну теоретическую и три практических главы.

Глава 1 – анализ финансового состояния. Это аналитическая глава. В этой главе излагается краткая характеристика объекта исследования, анализ ликвидности баланса, анализ финансовой устойчивости предприятия, анализ прибыли и рентабельности за последних три года. Исходной информацией является финансовая отчетность предприятия (баланс предприятия, отчет о прибылях и убытках) за три года. Исходная информация может быть получена у преподавателя или предложена студентом по согласованию с преподавателем. Совпадение объектов анализа не допускается.

Глава 2 – финансовое планирование и прогнозирование. Эта глава включает разработку плана устойчивого финансового развития предприятия в стратегическом периоде (на 3 года) на основе анализа финансового состояния предприятия, проведенного во второй главе. Устойчивое финансовое развитие предполагается достичь к концу третьего года. В результате планирования нужно составить прогнозные баланс и отчет о прибылях и убытках на 3 плановых года.

Глава 3 – оценка стоимости бизнеса. Эта глава включает в себя оценку стоимости бизнеса методом дисконтирования денежных потоков. Расчет базируется на финансовом плане, обоснованном в третьей главе.

Глава 4 – разработка сбалансированной системы показателей. Эта глава включает в себя оценку стоимости бизнеса методом дисконтирования денежных потоков. Расчет базируется на финансовом плане, обоснованном в третьей главе.

В заключении формулируются основные выводы по работе. Они должны быть конкретны, непосредственно вытекать из проведенной работы и находиться в границах рассматриваемой области. Заключение должно иметь обобщенную итоговую оценку проделанной работы.

После заключения в курсовой работе размещают **список использованной литературы** в алфавитном порядке.

В **приложение** выносятся исходная информация и другие вспомогательные материалы, на которые есть ссылки в тексте работы и которые ее дополняют.

3. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ

Принятию любого управленческого решения должно предшествовать определенное обоснование. Такое обоснование обычно базируется на некоторых аналитических процедурах. Финансовое управление начинается с оценки и анализа финансового состояния предприятия. Финансовый менеджер должен постоянно иметь адекватное и полное представление о финансовом положении своей фирмы и фирм-партнеров по бизнесу. Это позволяет ему снизить риск необоснованных решений, принимаемых по неполной или неадекватной информации.

Финансовое состояние фирмы является комплексным понятием. Оно характеризуется системой показателей, отражающих реальные и потенциальные финансовые возможности фирмы как партнера по бизнесу, объекта инвестирования капитала, налогоплательщика. Хорошее финансовое состояние - это эффективное использование ресурсов, способность полностью и в требуемые сроки ответить по своим обязательствам, достаточность собственных средств для исключения высокого риска, хорошие перспективы получения прибыли и др. Плохое финансовое положение выражается в неудовлетворительной платежной готовности, в низкой эффективности использования ресурсов, в неэффективном размещении средств, их иммобилизации. Пределом плохого финансового состояния предприятия является состояние банкротства, т.е. неспособность предприятия в полном объеме удовлетворить требования кредиторов.

Основная цель финансового анализа - оценка состояния и тенденций развития финансовых процессов на предприятии. Менеджеру эта информация необходима для разработки адекватных управленческих решений по снижению риска и/или повышению доходности, инвестору - для решения вопроса о целесообразности инвестирования, банкам - для определения условий кредитования фирмы и т.д.

Источники информации для финансового анализа:

- 1) Финансовая (бухгалтерская) отчетность:
 - "Баланс предприятия" (форма № 1);
 - "Отчет о прибылях и убытках" (форма № 2);

- "Отчет о движении капитала" (форма № 3);
 - "Отчет о движении денежных средств" (форма № 4);
 - "Приложение к балансу предприятия" (форма № 5).
- 2) документы оперативного бухгалтерского учета;
 - 3) дополнительные источники информации:
 - банки (кредитные истории);
 - налоговая служба (задолженность по уплате налогов, штрафы, пени);
 - для крупных АО: биржевая информация (динамика курса акций, объем сделок);
 - аудиторские заключения.

Анализ ликвидности баланса

Ликвидность актива – это способность актива быть проданным в короткие сроки без потери стоимости.

Платежеспособность предприятия означает наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения.

Предприятие платежеспособно, если ликвидных активов предприятия в любой момент времени достаточно для погашения всех своих краткосрочных обязательств перед кредиторами.

Предприятие может быть неплатежеспособным, если существует вероятность того, что оно не сможет справиться с текущими финансовыми обязательствами. Это состояние может быть временным или же служить симптомом более серьезных и постоянных проблем в деятельности предприятия. Неплатежеспособность часто является следствием сочетания ряда условий. Во-первых, возможно, что средства предприятия связаны в неликвидных активах, иначе говоря, в активах, которые предприятие не в состоянии быстро превратить в наличность. Во-вторых, возможно, что предприятие неправильно финансировало свою деятельность. В-третьих, возможно, что предприятие терпит убытки или имеет низкую рентабельность по операционной деятельности, а потому не в состоянии иметь денежные средства, достаточные для погашения своих обязательств. В-четвертых, текущие финансовые обязательства могли расти быстрее, чем способность предприятия получать денежные средства. Такая ситуация нередко складывается в периоды быстрого развития предприятия.

Анализ ликвидности и ее факторов в финансовом управлении необходим, поскольку неликвидность может снизить имидж

предприятия и повысить издержки производства за счет увеличения процентов и ухудшения условий приобретения материалов.

Ликвидность предприятия оценивается по балансу. Ликвидность баланса определяется как **степень покрытия обязательств фирмы ее активами**, срок превращения которых в денежную форму соответствует сроку погашения обязательств.

Выделяют 2 подхода к оценке ликвидности:

- 1) Классический (табличный) подход: используется для полного (глубокого) анализа.
- 2) Коэффициентный подход: более оперативный.

Таблица 1.

Табличный подход к анализу ликвидности

Активы	Обязательства
A1 – Абсолютно ликвидные активы	П1 – Срочные обязательства
A2 – Ликвидные активы	П2 – Краткосрочные обязательства
A3 – Слабо ликвидные активы	П3 – Долгосрочные обязательства
A4 – Неликвидные активы	П4 – Постоянные пассивы
A1+A2+A3+A4=П1+П2+П3+П4	

Активы делятся на следующие четыре группы:

1) A1 – наиболее ликвидные активы. К этой группы относятся денежные и приравненные к ним средства, краткосрочные финансовые вложения в ценные бумаги;

2) A2 – быстрореализуемые активы. К этой группы относятся дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты, налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям;

3) A3 – медленно реализуемые активы. Сюда относятся запасы и затраты, дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты;

4) A4 – труднореализуемые активы. К ним относятся внеоборотные активы.

Пассивы баланса по срочности их погашения подразделяются на:

1) П1 – наиболее срочные обязательства. К ним относится кредиторская задолженность;

2) П2 - краткосрочные обязательства. К этой группе относятся все краткосрочные обязательства за исключением кредиторской задолженности;

3) П3 – средне- и долгосрочные пассивы. Сюда относятся

долгосрочные обязательства;

4) П4 – постоянные пассивы. К ним относятся собственные средства.

Условия ликвидности баланса:

1. Абсолютная ликвидность баланса

$$\begin{cases} A1 \geq П1 \\ A2 \geq П2 \\ A3 \geq П3 \\ A4 \leq П4 \end{cases} \quad (3.1)$$

Выполнение четвертого неравенства обязательно при выполнении первых трех. Теоретически это означает, что у предприятия соблюдается минимальный уровень финансовой устойчивости – имеются собственные оборотные средства.

2. Если одно или несколько соотношений активов и пассивов не соответствует абсолютной ликвидности, ликвидность недостаточна.

3. Баланс абсолютно неликвиден, предприятие не платежеспособно

$$\begin{cases} A1 \leq П1 \\ A2 \leq П2 \\ A3 \leq П3 \\ A4 \geq П4 \end{cases} \quad (3.2)$$

Это состояние характеризуется отсутствием собственных оборотных средств и отсутствием возможности погасить текущие обязательства без продажи внеоборотных активов.

Коэффициентный подход

Оценка ликвидности дополняется расчетом совокупности коэффициентов.

Общий коэффициент покрытия (Current Ratio - CR) равен отношению текущих (оборотных) активов (*OA*) к краткосрочным обязательствам (*KO*):

$$CR = \frac{OA}{KO}. \quad (3.3)$$

Чем выше показатель, тем больше уверенность, что текущие обязательства будут погашены за счет текущих активов. Однако обосновать допустимое значение показателя довольно сложно. Оно колеблется в зависимости от отраслевой принадлежности предприятий. В западной литературе и отечественной практике нормативное (желательное) значение коэффициента покрытия принято

равным 2.

Если коэффициент покрытия больше 2, то предприятие характеризуется высокой степенью ликвидности, а это означает благоприятные безрисковые условия для кредиторов и поставщиков. Однако это может означать, что предприятие имеет больше средств, чем оно может эффективно использовать, а, значит, имеет ненужные оборотные активы (излишнее накопление запасов, денежных средств, отвлечение средств в дебиторскую задолженность и пр.). Как правило, это влечет за собой ухудшение показателей рентабельности и оборачиваемости.

Коэффициент быстрой ликвидности (Quick Ratio - QR) равен отношению оборотных активов (OA) за вычетом товарно-материальных запасов (TMЗ) к краткосрочным обязательствам (КО):

$$QR = \frac{OA - TMЗ}{КО} \quad (3.4)$$

Этот показатель показывает, сможет ли предприятие выполнить свои текущие обязательства из наиболее ликвидных активов.

Нормативное (минимально-нормальное) значение этого показателя считается равным 1, однако на практике оно составляет от 0,7 до 1, что признается допустимым. Если коэффициент быстрой ликвидности больше 1, то это свидетельствует о низком финансовом риске и хороших потенциальных возможностях для привлечения капитала дополнительных средств со стороны.

Коэффициент абсолютной ликвидности (Absolute Liquidity Ratio - AR) показывает какую часть текущей задолженности предприятие сможет погасить немедленно, т.е. имеющимися денежными средствами. Коэффициент абсолютной ликвидности равен отношению денежных средств (ДС) к краткосрочным обязательствам (КО):

$$AR = \frac{ДС}{КО} \quad (3.5)$$

Граница достаточности денежных средств принята равной 20%.

Анализ финансовой устойчивости

Финансовая устойчивость (в отличие от ликвидности) определяет долгосрочную стабильность, платежеспособность фирмы (long term solvency). Она связана с зависимостью от кредиторов и инвесторов, т.е. с соотношением "собственный капитал - заемные средства". Поэтому показатели финансовой устойчивости также именуют показателями структуры капитала (capital structure ratios) или левереджа (leverage ratios). Наличие значительных обязательств, не

полностью покрытых собственным капиталом, потенциально создает предпосылки неплатежеспособности и банкротства в случае ухудшения факторов внешней среды и сокращения операционного денежного потока. Но одновременно вложение заемных средств во многих случаях позволяет повысить ожидаемую доходность собственного капитала. Поэтому при анализе финансовой устойчивости следует рассматривать систему показателей, отражающих риск и доходность фирмы в перспективе.

Выделяют 2 подхода к анализу финансовой устойчивости:

- 1) Фундаментальный (табличный) подход
- 2) Коэффициентный подход

Фундаментальный подход

Наиболее информативен анализ финансовой устойчивости по источникам покрытия потребностей предприятия в запасах и затратах (ЗЗ).

Выделяют три источника финансирования покрытия запасов и затрат:

- 1) Собственные оборотные средства (СОС)

$$СОС = ОА - ДО - КО, \quad (3.6)$$

где ОА – оборотные активы (II раздел баланса);

ДО – долгосрочные обязательства (IV раздел баланса);

КО – краткосрочные обязательства (V раздел баланса).

Собственные оборотные средства можно определить также по формуле:

$$СОС = СК - ВНА, \quad (3.7)$$

где СК – собственный капитал предприятия (III раздел баланса);

ВНА – внеоборотные активы (I раздел баланса);

- 2) Займы и кредиты (ЗК) (краткосрочные и долгосрочные).

3) Кредиторская задолженность (КЗ), используемая для формирования запасов.

Если $СОС \geq ЗЗ$, то предприятие характеризуется абсолютной финансовой устойчивостью, т.е. оно полностью не зависит от внешних кредиторов, запасы и затраты полностью покрываются собственными ресурсами.

Если $СОС + ЗК \geq ЗЗ$, то предприятие считается финансово устойчивым.

Если $СОС + ЗК + КЗ \geq ЗЗ$, то предприятие относительно финансово устойчиво, при этом оно использует все источники финансовых ресурсов и полностью покрывает запасы и затраты.

Если $СОС + ЗК + КЗ < ЗЗ$, то предприятие считается финансово неустойчивым. Для покрытия запасов и затрат предприятие вынуждено привлекать дополнительные источники, выходящие за рамки «нормальных». К их числу может относиться часть внеоборотных активов, просроченная задолженность и т.д. Пределом финансовой неустойчивости является кризисное состояние предприятия. Оно проявляется в том, что наряду с нехваткой «нормальных» источников покрытия запасов и затрат предприятие несет убытки, непогашенные обязательства, безнадежную дебиторскую задолженность.

Коэффициентный подход

Финансовая устойчивость характеризует уровень финансового риска фирмы, а также ее зависимость от заемного капитала. Расчет показателей финансовой устойчивости дает менеджеру часть информации, необходимой для принятия решения о целесообразности привлечения дополнительных заемных средств.

- 1) Коэффициент автономии (финансовой независимости)

$$K_a = \frac{СК}{СК + ЗК}, \quad (3.8)$$

где СК – собственный капитал предприятия (III раздел баланса);
ЗК – заемный капитал предприятия (IV и V разделы баланса).

Этот показатель показывает долю собственных средств в активах предприятия.

Высокое значение показателя означает минимальный риск зависимости от кредиторов. Однако при этом снижается рентабельность собственного капитала. Наиболее распространенная точка зрения - 50-60 %.

- 2) Коэффициент соотношения заемных и собственных средств (коэффициент финансового рычага)

$$K_{сз} = ЗК/СК. \quad (3.9)$$

Показывает, сколько заемного капитала приходится на 1 руб. собственного капитала. Нормальным считается значение показателя на уровне 0,5, т.е. 33% общего финансирования осуществляется из заемных средств.

- 3) Коэффициент устойчивого роста ($K_{ур}$) показывает темп роста, который может быть достигнут компанией при сложившемся уровне заимствований.

$$\frac{\Delta S}{S_0} \quad \text{или} \quad K_{yp} = \frac{b \left(\frac{NPr}{S} \right) \left(1 + \frac{D}{E} \right)}{\left(\frac{A}{S} \right) - \left[b \left(\frac{NPr}{S} \right) \left(1 + \frac{D}{E} \right) \right]} = \frac{b \times ROE}{1 - b \times ROE} \quad (3.10)$$

где А – активы;

S – выручка от продаж;

S₀ – объем продаж за прошлый период;

ΔS – абсолютное изменение выручки за текущий период по сравнению с прошлым периодом ΔS=S-S₀;

NPr – чистая прибыль;

D – заемные средства;

E – собственные средства;

b – коэффициент нераспределенной прибыли, определяется как отношение прибыли, остающейся в распоряжении предприятия после выплаты дивидендов, к чистой прибыли;

A/S – коэффициент капиталоемкости;

NPr/S – коэффициент чистой рентабельности;

D/E – коэффициент отношения заемных и собственных средств;

ROE=Npr/E – рентабельность собственного капитала.

Показатель определяется как максимальный годовой прирост продаж в процентах, который компания может достигнуть без дополнительного внешнего финансирования за счет выпуска новых акций, сохраняя при этом постоянное отношение заемных средств к собственному капиталу.

4) Коэффициент внутреннего роста (K_{BP}) показывает, как может расти предприятие без заимствований, то есть только за счет собственной прибыли.

$$\frac{\Delta S}{S_0} \quad \text{или} \quad K_{BP} = \frac{b \times ROA}{1 - b \times ROA}, \quad (3.11)$$

ROA=Npr/A – рентабельность активов.

Анализ прибыли и рентабельности

Важнейшей характеристикой успешности любого бизнеса является его способность приносить прибыль своим владельцам, стабильный рост которой свидетельствует об успешности бизнеса. Но для собственников целью является не просто рост прибыли, а рост рентабельности собственного капитала, т.е. отдача на вложенный капитал.

Прибыль фирмы является с одной стороны интегральным показателем итогов производственно-финансовой деятельности, с другой - исходным показателем конструирования многих других. В финансовом анализе наиболее часто применяются следующие показатели прибыли:

- а) прибыль до выплаты процентов и налогов (ЕВІТ - Earnings Before Interest and Taxes);
- б) прибыль от продаж (Sales Profit, SP);
- в) прибыль до налогообложения или балансовая прибыль (Earnings Before Taxes, BP);
- г) чистая прибыль (Net Profit, NPr).

В финансовом анализе оценивают как абсолютное изменение показателей прибыли, так и темпы роста и прироста.

Оценить результативность бизнеса можно путем сравнения темпов роста объемов продаж ($T_S^P = \frac{S_{\text{отч.г.}}}{S_{\text{пред.г.}}}$), прибыли до

налогообложения ($T_{BP}^P = \frac{BP_{\text{отч.г.}}}{BP_{\text{пред.г.}}}$) и активов ($T_A^P = \frac{A_{\text{отч.г.}}}{A_{\text{пред.г.}}}$) по отношению

к прошлому году. Для успешно функционирующей фирмы должно выполняться соотношение $T_S^P < T_{BP}^P < T_A^P$.

Наряду с анализом динамики показателей прибыли для оценки итоговых результатов деятельности предприятия служит система показателей рентабельности, которая включает в себя следующие показатели:

1) *Прибыльность (рентабельность) продаж* или маржа прибыли есть отношение прибыли к выручке от реализации (S). Этот показатель может рассчитываться по прибыли от реализации, прибыли до налогообложения и чистой прибыли. Наиболее распространен показатель маржи чистой прибыли (*Profit Margin - PM*):

$$PM = NPr/S * 100\% . \quad (3.12)$$

Маржа прибыли показывает долю чистой прибыли, содержащуюся в выручке. Чем выше значение показателя, тем успешнее деятельность предприятия. Если этот показатель снижается и/или ниже, чем у других фирм, то это сигнал о низкой конкурентоспособности фирмы. Но может быть и обратная ситуация: фирма снижает цены на свои товары с целью увеличения объемов продаж, т.е. маржа является инструментом финансового регулирования. Выявить это позволяют другие коэффициенты.

Прибыльность продаж фирмы зависит и от специфики сферы бизнеса. Например, маржа прибыли 10 % может быть высокой для одной

отрасли (торговля, материалоемкое производство) и низкой для другой (сельское хозяйство, сфера обслуживания).

2) *Рентабельность активов (Return on Assets, ROA)* считается одним из наиболее значимых показателей. Иногда его называют доходом на инвестиции (*Return on investments, ROI*):

$$ROA = NPr / A, \quad (3.13)$$

где NPr - чистая прибыль за год;

A - средняя стоимость активов.

3) *Показатель рентабельности акционерного (собственного) капитала (Return On Equity, ROE)* предприятия, представленный в виде произведения трех показателей (формула Дюпона):

$$ROE = NPr / E = NPr/V * V/A * A/E = PM * AT * FL, \quad (3.14)$$

где NPr - чистая прибыль за год;

E - среднегодовая стоимость собственного капитала;

$AT = V/A$ – оборачиваемость активов;

$FL = A/E = (E+D)/E = 1+D/E$ - финансовый рычаг (financial leverage);

D - заемный капитал.

Формула Дюпона (название соответствует названию фирмы Du Pont, впервые использовавшей ее в анализе) позволяет уяснить, какие параметры финансовой деятельности фирмы повлияли на ее прибыльность. Фирма может добиться получения большей прибыли в расчете на единицу собственного капитала за счет следующих факторов:

- 1) роста рентабельности реализации или маржи прибыли (PM);
- 2) ускорения оборачиваемости активов (AT);
- 3) увеличения заемных средств и/или уменьшения собственных средств (увеличения FL), т.е. изменения структуры капитала.

Содержание и последовательность анализа

Оцените финансовое состояние предприятия (ликвидность, финансовую устойчивость и эффективность) на начало и конец года по плану.

1. Проанализируйте ликвидность баланса на начало и конец года двумя способами:

- а) классическим (табличный) способом (путем сопоставления групп активов по степени ликвидности с группами обязательств по уровню срочности) (табл.2). Сделайте выводы о ликвидности баланса;
- б) путем расчета следующих коэффициентов:
 - общий коэффициент покрытия (текущей ликвидности);
 - коэффициент быстрой ликвидности;
 - коэффициент абсолютной ликвидности.

Сделайте выводы.

2. Проанализируйте финансовую устойчивость предприятия на начало и конец года двумя способами:

а) по источникам покрытия потребностей предприятия в запасах и затратах. Сделайте выводы;

б) проанализируйте финансовую устойчивость предприятия путем расчета следующих коэффициентов:

- коэффициент автономии (финансовой независимости);
- коэффициент соотношения заемных и собственных средств;
- коэффициент устойчивого роста;
- коэффициент внутреннего роста.

Сделайте выводы.

Таблица 2.

Анализ ликвидности баланса

№ п/п	Активы в порядке снижения их ликвидности			Пассивы в порядке снижения срочности				
	Вид активов, А	Состав по балансу, тыс. руб.			Вид пассивов (обязательств), П	Состав по балансу, тыс. руб.		
		На конец 20XX г.	На конец 20XX+1 г.	На конец 20XX+2 г.		На конец 20XX г.	На конец 20XX+1 г.	На конец 20XX+2 г.
1	Наиболее ликвидные активы, А1				Наиболее срочные обязательства, П1			
2	Быстрореализуемые активы, А2				Краткосрочные пассивы, П2			
3	Медленно реализуемые активы, А3				Средне- и долгосрочные пассивы, П3			
4	Труднореализуемые активы, А4				Постоянные пассивы, П4 (собственные средства).			

4. Проанализируйте показатели прибыли и рентабельности:

а) показатели прибыли в динамике по следующей форме (табл.3):

б) Оцените результативность бизнеса можно путем сравнения темпов роста объемов продаж, прибыли до налогообложения и активов по отношению к прошлому году.

в) оцените эффективность производства за год путем расчета следующих коэффициентов:

- маржа прибыли;
- рентабельность активов (Return on Assets, ROA);
- рентабельность собственного капитала (Return on Equity, ROE).

Сделайте выводы.

г) постройте уравнения Дюпона, проведите факторный анализ влияния маржи прибыли, оборачиваемости активов и структуры капитала на изменение рентабельности собственного капитала.

Таблица 3.

Анализ показателей прибыли

	Сумма, тыс. руб.			Темп роста, %	
	за 20XX г.	за 20XX+1 г.	за 20XX+2 г.	20XX+1 г. к 20XX г.	20XX+2 г. к 20XX+1 г.
1. Прибыль до выплаты процентов и налогов					
2. Прибыль от продаж					
3. Прибыль до налогообложения					
4. Чистая прибыль					

4. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ

Основной результат хозяйственной деятельности, определяющий финансовое положение фирмы, - чистый объем продаж (чистая выручка от реализации). Этот показатель лежит в основе планирования других показателей. Поэтому от точности прогноза выручки зависит точность всего финансового планирования предприятия.

Прогнозирование финансовых результатов.

В первую очередь, нужно рассчитать прогнозные значения объема продаж. Для прогнозирования объемов продаж применяются различные методы: экстраполяция сложившихся пропорции, экспертный прогноз, статистические модели и др. Выбор совокупности

методов прогнозирования определяется спецификой выпускаемой продукции, ресурсными ограничениями и др. Прогнозные значения объемов продаж используются в дальнейшем для оценки затрат и прибыли.

Прогноз издержек может производиться по элементам сметы затрат (целесообразно выполнять на первый год прогнозного периода) или по постоянным и переменным издержкам (на последующие годы). Упрощенным методом прогноза издержек является метод процента от продаж.

Прогноз прибыли от реализации фирмы определяется как разность между чистой выручкой и себестоимостью реализованной продукции (суммарными статьями затрат).

Важным элементом прогноза является прибыль от прочей деятельности (от инвестиционной и финансовой).

Прогноз чистой прибыли основан на прогнозе всех доходов и расходов фирмы с учетом налогообложения.

На последнем этапе прогноза определяется нераспределенная прибыль отчетного года (RP), как разница между чистой прибылью и прибылью, которая распределяется учредителям в виде дивидендов. Дивиденды являются варьируемой статьёй, величина которой определяется как долгосрочными целями фирмы, так и потребностями в финансировании. На практике дивиденды устанавливаются исходя из заданной политики фирмы и баланса интересов наиболее влиятельных лиц (учредителей, менеджеров, кредиторов).

Построение прогнозного баланса

Прогноз финансовых потребностей фирмы может осуществляться как на основе денежных потоков, так и методом «процента от продаж» по балансу. Денежный бюджет дает более точную оценку, но требует дополнительных данных. Наиболее распространенным методом прогнозирования является приближенный метод процента от продаж или метод «пробки» (percent-of-sales method), предполагающий, что отдельные статьи отчетности изменяются пропорционально изменению выручки. Прогнозирование методом от продаж основано на следующих предпосылках:

- изменение всех статей актива и некоторых статей пассива баланса зависит от выручки;
- инфляция незначительна и стабильна;
- в прогнозном периоде не происходят существенные изменения в капиталоемкости и рентабельности продукции, в дивидендной политике фирмы и загрузке производственных мощностей;

- в прогнозном периоде не происходят существенные изменения в налогообложении предприятия;
- учетная политика фирмы неизменна;
- фирма в базисном и прогнозном периодах остается рентабельной.

Прогноз баланса производится отдельно по активу и пассиву от достигнутого состояния (обозначим индексом «О» - фактические значения на начало года, а индексом «1» - прогнозные значения на конец года).

Прогноз баланса начинается с **прогноза активов.**

В простейшем случае потребность в активах может быть определена как соответствующий процент от продаж, если имеет место прямо пропорциональная зависимость между объемом продаж и потребностью в активах.

Более точно прогноз активов осуществляется следующим образом. Прогноз *i*-й статьи активов на конец года (A_{i1}) осуществляется на основе бюджетов по общему соотношению:

$$A_{i1} = A_{i0} + \text{Поступление } A_i - \text{Выбытие } A_i. \quad (4.1)$$

Прогноз актива производится отдельно по статьям внеоборотных и оборотных активов.

Прогноз внеоборотных активов (FA) осуществляется на основе инвестиционного плана. Существенная составляющая внеоборотных активов - основные средства (F) - планируется заранее:

$$FA_1 = FA_0 + \text{Капитальные вложения} - \text{Выбытие по остаточной стоимости} - \text{Амортизация} \quad (4.2)$$

Прогноз оборотных активов (CA) осуществляется по данным бюджета текущей деятельности и инвестиционного плана. Прогноз производится по укрупненным статьям:

- Запасы (Inventory, M);
- Дебиторская задолженность (Accounts receivable, AR);
- Краткосрочные финансовые вложения (Marketable securities);
- Денежные средства (Cash, Ch).

Запасы прогнозируются по производственному плану с учетом необходимого остатка материалов на складе. При отсутствии данных может быть использован нормативный коэффициент оборачиваемости, который более точно оценивается по себестоимости реализованных товаров. Прогноз коэффициента оборачиваемости должен учитывать прошлые показатели фирмы, средний период оборота в отрасли и мероприятия по политике предприятия в области финансирования запасов.

Прогноз дебиторской задолженности (счетов к получению) производится по кассовому плану:

$$AR_1 = AR_0 + \text{Продажи в кредит} - \text{Оплата задолженности} \quad (4.3)$$

Возможна оценка дебиторов по нормативному коэффициенту оборачиваемости (по аналогии с запасами) с учетом реальных допущений (например, среднего периода оплаты задолженности для фирмы и в отрасли) и изменений кредитной политики предприятия.

Денежные средства определяются по остаткам кассового плана. Вместе с тем, как и краткосрочные финансовые вложения, денежные средства являются обслуживающими производственную деятельность активами и нормируются. Поэтому, в случае роста выручки нет необходимости механически увеличивать средние остатки денежных средств при наличии достаточного уровня абсолютной ликвидности. В российских условиях, в виду недостаточности фондовых инструментов, целесообразно сохранять минимальные необходимые остатки денежных средств.

Таким образом, величина оборотных активов на конец периода:

$$CA_1 = M_1 + AR_1 + Ch_1. \quad (4.4)$$

Дополнительная потребность в оборотных средствах определяется как

$$\Delta CA = CA_1 - CA_0. \quad (4.5)$$

Таким образом, активы на конец года составят:

$$A_1 = A_0 + \Delta A = FA_1 + CA_1 = FA_0 + CA_0 + \Delta FA + \Delta CA. \quad (4.6)$$

Прогноз пассивов включает прогноз кредиторской задолженности, долгосрочной задолженности, собственного капитала и потребностей в дополнительном финансировании.

В простейшем случае величину прогнозных пассивов можно определить следующим образом. Краткосрочные источники финансирования пропорциональны объему продаж. Объем долгосрочных источников является результатом прошлых лет и непосредственно не связан с изменением темпа роста выручки. Поэтому их величина остается неизменной. Исключение составляет лишь нераспределенная прибыль

Наиболее точно прогноз пассивов осуществляется следующим образом.

Прогноз кредиторской задолженности (Accounts payable, AP) производится по кассовому плану (по графику производства продукции, с учетом начислений заработной платы и налогов):

$$AP_1 = AP_0 + \text{Закупки в кредит} - \text{Оплата кредиторской задолженности} \quad (4.7)$$

При отсутствии кассового плана кредиторская задолженность может оцениваться по нормативному коэффициенту оборачиваемости на основе себестоимости реализованной продукции и с учетом реальных допущений (например, среднего периода оборота задолженности в отрасли) и предполагаемых изменений кредитной политики предприятия.

Прогноз долгосрочной задолженности (Long-term liabilities, LL) основывается на неизменности в краткосрочном периоде. Тогда прирост долга обеспечивается текущими пассивами. Вместе с тем, в условиях достаточной устойчивости и наличии потребностей в финансировании, вполне возможно привлечение дополнительных кредитов.

Прогноз величины собственного капитала (E), в случае отсутствия дополнительных вложений в уставный капитал, основывается на приросте нераспределенной прибыли (отчетного года) по прогнозу отчета о прибылях и убытках (RP), т.е.

$$\Delta E = E_1 - E_0 = RP. \quad (4.8)$$

На последнем этапе прогнозирования производится сведение баланса, т.е. выполнение уравнения баланса $A = П$.

Прогнозные значения активов составят:

$$A_1 = FA_1 + CA_1. \quad (4.9)$$

Прогнозные значения пассивов составят:

$$П_1 = AP_1 + LL_1 + E_1. \quad (4.10)$$

При сопоставлении активов с пассивами равенство $A = П$ может не выполняться. Т.е. балансовое равновесие периода будет нарушено. Это связано с тем, что прирост финансовых ресурсов, полученных за счет внутренних источников (кредиторской задолженности и нераспределенной прибыли), недостаточен или избыточен для обеспечения общей потребности в активах. Поэтому необходимо определить сумму потребности (излишка) в дополнительном внешнем финансировании («пробку») ASL , которая в общем случае определяется как

$$ASL = \Delta A - \Delta E - \Delta LL - \Delta AP, \quad (4.11)$$

где $\Delta A = A_1 - A_0$ - прирост активов;

ΔE - прирост собственного капитала;

ΔLL - прирост долгосрочных заемных средств;

$\Delta AP = AP_1 - AP_0$ - прирост кредиторской задолженности.

При $ASL > 0$ существует потребность в дополнительном финансировании, при $ASL < 0$ - излишек финансирования.

Сумма потребности ASL может быть обеспечена за счет привлечения дополнительного финансирования либо за счет сокращения

потребности в активах, прежде всего, в оборотных (например, за счет ускорения оборачиваемости, продажи финансовых вложений или за счет амортизации). Ускорение оборачиваемости оборотных активов должно быть основано на реальных допущениях.

Дополнительное внешнее финансирование обеспечивается за счет:

- 1) эмиссии (вложений в уставный капитал);
- 2) привлечения кредитов и займов;
- 3) замедления оплаты кредиторской задолженности. При исчерпании резервов в краткосрочном финансовом планировании потребность в оборотном капитале может быть оперативно обеспечена в основном за счет привлечения краткосрочного кредита.

При наличии резервов и свободы маневра менеджеру следует рассмотреть различные варианты внешнего финансирования с позиций их влияния на финансовые показатели предприятия. Привлечение каждого источника означает дополнительные издержки и определенное изменение финансовых показателей. После ряда итераций финансист достигает сбалансированности приемлемого уровня финансовых показателей. Вместе с тем, дополнительный краткосрочный кредит увеличивает сумму процентов и снижает чистую прибыль, что, в свою очередь, вызывает дополнительную потребность в кредите.

Таким образом, уточненная величина «пробки» ASL_b формируемой за счет краткосрочного кредита, с учетом дополнительной потребности, возникающей из-за необходимости выплаты процентов.

В случае возникновения излишка финансирования, дальнейшие действия исходят из соотношения риска и эффективности плана, т.е. какие показатели следует улучшить в первую очередь. В случае низкой ликвидности сокращаются текущие пассивы (в первую очередь, наиболее дорогие). В случае достаточной платежеспособности следует обратить внимание на повышение рентабельности собственного капитала (например, сократить собственный капитал за счет выплаты дополнительных дивидендов). После изменения исходных показателей план пересматривается по описанной выше процедуре.

Содержание и последовательность финансового планирования

1. Прогнозирование отчета о прибылях и убытках (на первый год планового периода).

1.1. Расчет прогнозного объема продаж.

Как правило, прогнозированием объемов продаж занимается маркетинговый отдел. Поэтому в работе темпы роста объемов продаж

будем считать заданной величиной (T_S^p - задается преподавателем). Тогда прогнозное значение объема продаж составит

$$V_{\text{прог}} = T_S^p \cdot S_{\text{предыдуц.}} \quad (4.12)$$

1.2. Расчет прогнозной себестоимости проданной продукции.

При прогнозировании затрат на производство (по вариантам прогноза выручки) ведется отдельный прогноз постоянных и переменных издержек.

В расчеты прогнозных затрат закладываем следующие предположения:

- рост выручки достигается за счет увеличения объема продаж в натуральном выражении при неизменных ценах на товар и ресурсы. Если бы рост выручки происходил за счет роста цен, то издержки бы не менялись, а если бы в прогнозном периоде предполагался рост цен на ресурсы, то он увеличивал бы издержки без изменения объема продаж;

- предприятие планирует покупку нового оборудования на сумму I (задается преподавателем). Срок службы – 5 лет;

- доля постоянных затрат в общих затратах составляют 40%, доля амортизации в постоянных затратах составляет 10%;

- переменные издержки на единицу продукции (AVC) несколько снижаются с ростом объема производства и продаж в натуральном выражении. Эластичность снижения принята по средним значениям базового периода равной 0,03-0,05 % на один процент роста объемов производства;

- постоянные издержки остаются постоянными только в краткосрочном периоде. В долгосрочном периоде ни один из факторов производства не может считаться постоянным. Поэтому постоянные издержки растут при росте объемов производства. Темп роста – 5% в год.

1.3. Расчет прогнозной валовой прибыли. Определяется как разность между выручкой и себестоимостью проданной продукции.

1.4. Прогнозирование прочих расходов

Прогнозирование коммерческих, управленческих расходов основано на предположении, что они растут при росте объемов производства. Темп роста – 10% в год. Проценты, прочие операционные и внереализационные доходы и расходы предварительно остаются неизменными.

1.5. Определение прибыли до налогообложения, как разность между валовой прибылью и коммерческих, управленческих, процентов, прочих операционных и внереализационных расходов.

1.6. Определение налога на прибыли чистой прибыли предприятия.

1.7. Определение нераспределенной прибыли. Основано на предположении о следующей дивидендной политике предприятия: 50% чистой прибыли направляется на выплату дивидендов.

1.8. Составление прогнозного отчета о прибылях и убытках по следующей форме (табл. 4).

2. Составление прогнозного баланса

2.1. Прогнозирование внеоборотных активов (I раздел). Основано на предположении, что изменение внеоборотных активов вызвано в основном изменением основных средств. Предприятие планирует покупку нового оборудования на сумму I (задается преподавателем). Срок службы – 5 лет.

Прогнозные значения основных средств определяется по формуле (4.2).

Остальные статьи внеоборотных активов изменяются пропорционально выручке.

Таблица 4.

Прогноз финансовых результатов

Показатели, тыс. руб.	Отч. год	Прогнозный период		
		1 год	2 год	3 год
1. Выручка от продажи продукции				
2. Себестоимость проданной продукции				
3. Валовая прибыль ((1) – (2))				
4. Коммерческие расходы				
5. Управленческие расходы				
6. Прибыль от продаж ((3) – (4) – (5))				
7. Проценты				
8. Прочие операционные доходы				
9. Прочие операционные расходы				
10. Внерезультационные доходы				
11. Внерезультационные расходы				
12. Прибыль до налогообложения ((6) – (7) + (8) – (9) + (10) – (11))				
13. Налог на прибыль				
14. Чистая прибыль ((12) – (13))				
15. Дивиденды				
16. Нераспределенная прибыль ((14) – (15))				

2.2. Прогнозирование оборотных активов (II раздел баланса).

Прогноз производится по укрупненным статьям:

- Запасы (Inventory, M);

- Дебиторская задолженность (Accounts receivable, AR);
- Краткосрочные финансовые вложения (Marketable securities);
- Денежные средства (Cash, Ch).

Прогноз осуществляется методом «процента от продаж».

Прогнозное значение i -й статьи оборотных активов определяется по формуле:

$$CA_{i \text{ прог}} = T_S^p \cdot CA_{i \text{ предыдущ.}} \quad (4.13)$$

2.3. Прогнозирование кредиторской задолженности (V раздел баланса).

Прогноз осуществляется методом «процента от продаж».

Прогнозное значение определяется по формуле:

$$AP_{\text{прог}} = T_S^p \cdot AP_{\text{предыдущ.}} \quad (4.14)$$

2.4. Прогнозирование долгосрочной задолженности (IV раздел баланса). Прогноз долгосрочной задолженности основывается на неизменности в краткосрочном периоде.

2.5. Прогнозирование собственного капитала (III раздела баланса).

Прогноз основывается на неизменности уставного капитала, добавочного капитала, резервного капитала.

Изменение собственного капитала основывается на приросте нераспределенной прибыли (отчетного года) по прогнозу отчета о прибылях и убытках (RP).

Таблица 5.

Прогнозный баланс, тыс. руб.

Элементы баланса	На конец отч. года	Прогнозный период		
		На конец 1 года	На конец 2 года	На конец 3 года
Актив				
1.ВНА, всего				
2.Оборотные активы, всего				
В т.ч. 2.1.Запасы ТМЦ				
2.2. Дебиторская задолженность				
2.3.Денежные средства				
Пассив				
3. Собственный капитал, всего				

4. Долгосрочные обязательства				
5. Краткосрочные обязательства, всего				
В т.ч. 5.1. Кредиторская задолженность, всего				
5.2. Кредиты банков				

2.6. Определение суммы потребности (излишка) в дополнительном внешнем финансировании («пробки») ASL и сведение баланса.

Сумма потребности (излишка) в дополнительном внешнем финансировании («пробки») определяется по формуле (4.11).

2.7. Составление прогнозного баланса (табл.5)

3. Проведение экспресс-анализ финансового состояния предприятия. Экспресс-анализ следует провести по коэффициентам ликвидности (текущей, быстрой и абсолютной ликвидности), финансовой устойчивости (коэффициент автономии) и рентабельности собственного капитала (табл.6).

Экспресс-анализ должен показать улучшение финансового состояния предприятия по сравнению с отчетным (результатами анализа).

Таблица 6.

Экспресс-анализ финансового состояния в прогнозном периоде

Показатели	Нормативное значение	Значение показателя в прогнозном периоде		
		На конец 1 года	На конец 2 года	На конец 3 года
Коэффициент текущей ликвидности				
Коэффициент быстрой ликвидности				
Коэффициент абсолютной ликвидности				
Коэффициент автономии				
Рентабельность				

собственного капитала				
--------------------------	--	--	--	--

4. Выводы по итогам финансового планирования на три года.

5.ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Основные понятия

В последние годы западными и отечественными менеджерами получила признание концепция управления стоимостью (Value-Based Management, VBM), обоснованная в 80-х годах и используемая в том или ином варианте значительным большинством западных фирм. Концепция исходит из того, что верхним уровнем иерархии в системе целей управления эффективностью компании является стоимость компании. В соответствии с концепцией управления по стоимости, главной целью управления является рост стоимости предприятия.

Одним из методов оценки стоимости бизнеса является метод дисконтирования денежных потоков.

Сущность метода дисконтирования денежных потоков (ДДП) заключается в предположении, что разумный инвестор не заплатит за приобретаемый бизнес больше, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса, а собственник не продаст бизнес по цене ниже этой стоимости.

Таким образом, стоимость оцениваемого бизнеса равна текущей стоимости будущих денежных потоков ожидаемых от этого бизнеса.

Метод ДДП является самым трудоемким и дорогим, но в существующих российских условиях наиболее корректным. Преимущества дисконтирования денежных потоков перед дисконтированием прибыли и дивидендов заключается в том, что в настоящее время ни показатели прибыли, ни дивидендов не отражают в достаточной степени состояния российских предприятий и организаций, а также предпочтений инвесторов.

Основные этапы оценки стоимости бизнеса методом ДДП

1. Выбор денежного потока.
2. Определение длительности прогнозного периода.
3. Ретроспективный анализ и прогнозирование выручки реализации.
4. Ретроспективный анализ и прогнозирование издержек.
5. Прогнозирование инвестиций в бизнес.
6. Расчет денежного потока по каждому году в прогнозном периоде.
7. Определение ставки дисконтирования.

8. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков в прогнозном периоде.

9. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков в постпрогнозном периоде.

10. Определение стоимости бизнеса.

1. Выбор денежного потока.

Денежным потоком называется зависимость от времени денежных поступлений и платежей, определяемая для всего расчетного периода.

Значение денежного потока характеризуется:

- притоком, равным размеру денежных поступлений (или результатов в стоимостном выражении);
- оттоком, равным платежам;
- сальдо (активным балансом, эффектом), равным разности между притоком и оттоком.

В рамках же метода ДДП мы рассматриваем денежный поток за конкретный период как сальдо поступлений и платежей по бизнесу за этот период.

При оценке бизнеса в рамках метода ДДП можно использовать две модели денежного потока:

- денежный поток, инициированный собственным капиталом (денежный поток для собственного капитала, полный денежный поток, свободный денежный поток);
- денежный поток, инициированный всем инвестируемым капиталом (денежный поток для инвестированного капитала, бездолговой денежный поток).

Денежный поток для собственного капитала рассчитывается следующим образом:

<p>Чистая прибыль после уплаты налогов за период t + Амортизационные отчисления за период t + Изменение чистого оборотного капитала за период t - Процентные выплаты по кредитам за период t + Продажа активов за период t - Инвестиции за период t + Изменение долгосрочной задолженности за период t</p>
Итого: Денежный поток для собственного капитала за период t

Применяя эту модель, рассчитывают рыночную стоимость собственного (акционерного капитала).

Свободный денежный поток - это совокупный посленалоговый денежный поток, собственниками которого являются кредиторы и акционеры. Свободный денежный поток обычно не зависит от

структуры капитала, хотя структура капитала влияет на его стоимость и, следовательно, стоимость предприятия.

Денежный поток для инвестированного капитала рассчитывается следующим образом:

Прибыль до уплаты процентов и налогов (ЕБИТ) за период t (налогооблагаемая прибыль)
- Налог на прибыль
+ Амортизационные отчисления за период t
+ Изменение чистого оборотного капитала за период t
+ Продажа активов за период t
- Инвестиции за период t
Итого: Денежный поток для всего инвестированного капитала за период t

Оба денежных потока могут быть рассчитаны как на номинальной основе (в ценах будущих периодов, с учетом инфляции), так и на реальной основе (в ценах базисного периода).

2. Определение длительности прогнозного периода.

Срок прогнозируемой деятельности предприятия разделяется на два периода: прогнозный и постпрогнозный.

В России достаточно сложно осуществлять долгосрочное планирование, из-за непредсказуемой политики Правительства, структурных сдвигов в экономике, отсутствия культуры планирования на большинстве предприятий и т.д. Считается, что в качестве прогнозного периода необходимо брать период, продолжающийся до тех пор пока темпы роста бизнеса не стабилизируются. Такой период выбрать не просто. С одной стороны, чем длиннее прогнозный период, тем более обоснованна стоимость бизнеса. С другой стороны, чем длиннее прогнозный период, тем все более сложно делать прогнозы выручки, расходов, инвестиций и т.д. Поэтому согласно международной практики оценки прогнозный период может состоять от 5 до 10 лет в зависимости от ситуации и целей оценки. Для малого бизнеса этот период можно сократить до 3-4 лет.

3. Ретроспективный анализ и прогнозирование выручки от реализации.

Анализ и прогноз выручки от реализации требует рассмотрения множества различных факторов, основными из которых являются:

- номенклатура выпускаемой продукции;
- объемы выпуска продукции;
- изменение цен на выпускаемую продукцию;
- изменение спроса на выпускаемую продукцию;
- изменение доли рынка выпускаемой продукции;

- возможные следствия капитальных вложений;
- конкурентоспособность продукции;
- позиции основных конкурентов;
- и др.

4. Ретроспективный анализ и прогнозирование издержек.

Анализ и прогноз издержек требует рассмотрения следующих факторов:

- структура расходов (соотношение постоянных и переменных расходов, прямых и косвенных затрат);
- темпы инфляции по каждой категории издержек;
- амортизационные отчисления;
- затраты на выплату процентов;
- и др.

5. Прогнозирование инвестиций в бизнес.

При прогнозе инвестиций необходимо рассмотреть следующие факторы:

- сумма начального собственного капитала;
- инвестиции для замены существующих активов вследствие их износа;
- инвестиции в развитие производства;
- получение и погашение долгосрочных кредитов;
- возможность дополнительной эмиссии акций;
- и др.

6. Расчет денежного потока по каждому году в прогнозном периоде.

Расчет денежного потока по каждому году в прогнозном периоде осуществляется по приведенным выше формулам.

Расчет денежного потока можно осуществлять по различным сценариям развития.

7. Определение ставки дисконтирования.

Для определения ставки дисконтирования денежного для собственного капитала используются следующие методы:

- модель оценки капитальных активов;
- метод кумулятивного построения.

Модель оценки капитальных активов была разработана крупными исследователями финансового рынка У. Шарпом, Д. Линтнером, Д.Трейнором и Я.Моссиным.

В соответствии с моделью оценки капитальных активов (CAPM, capital asset pricing model) ставка дисконтирования определяется по формуле:

$$R = R_f + \beta(R_m - R_f), \quad (5.1)$$

где R_f - безрисковая норма доходности (безрисковая ставка), т.е. фиксированная прибыль, свободная от риска невыполнения обязательств;

β - коэффициент «бета», указывающий меру волатильности данного инвестиционного актива в сравнении с волатильностью рынка в целом, известной как систематический риск инвестирования в оцениваемый бизнес по сравнению с капиталовложениями в среднерискованный бизнес.

Однако публичные компании, акции которых свободно обращаются на фондовом рынке, как правило, намного крупнее и лучше диверсифицированы, чем закрытые компании. Поэтому установление соответствующего коэффициента β , выражающего профиль риска закрытой компании-цели, основываясь на волатильности группы публичных компаний той же отрасли, является весьма трудным и даже невозможным. К тому же не учитываются страновые различия аналогичных компаний. Поэтому, для преодоления этих ограничений была разработана модифицированная CAPM, в соответствии с которой ставка дисконтирования находится по формуле:

$$R = R_f + \beta(R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C, \quad (5.2)$$

где S_1 - премия для малых предприятий;

S_2 - премия за риск, характерный для отдельной компании;

C - страновой риск.

Метод кумулятивного построения ставки дисконта

Метод кумулятивного построения ставки дисконтирования используется прежде всего тогда, когда для бизнеса характерны прежде всего несистематические риски. Признаком этого является то, что доходы с бизнеса сильно колеблются, а коэффициент β примерно равен единице.

Формула метода кумулятивного построения ставки дисконта такова:

$$R = R_f + RP_m + RP_s + RP_u + \sum g, \quad (5.3)$$

где RP_m - общая «рыночная» премия за риск для акций;

RP_s - премия за риск для малых компаний;

RP_u - премия за риск конкретной компании;

$\sum g$ - множество других учитываемых в данном инвестиционном проекте факторов несистематического риска.

Для денежного потока для всего инвестированного капитала применяется ставка дисконтирования, равная сумме взвешенных ставок отдачи на собственный капитал и заемные средства, где в качестве весов выступают доли заемных и собственных средств в структуре капитала. Такая ставка дисконтирования называется **средневзвешенной стоимостью капитала** (weighted average cost of capital – WACC).

Наиболее общая формула расчета средневзвешенной стоимости капитала следующая:

$$WACC = \sum_{i=1}^n r_i \frac{V_i}{V}, \quad (5.4)$$

где i – источник получения капитала;

r_i – стоимость i -го источника капитала;

V_i/V – доля i -го источника финансирования в общем объеме привлеченного капитала.

Наиболее распространенным вариантом ее расчета является следующий:

$$WACC = 3K/K * d * (1-T) + CK/K * ROE_{cp}, \quad (5.5)$$

где $K = 3K + CK$ – капитал компании;

$3K$ и CK – заемный и собственный капитал компании;

d – стоимость заемного капитала;

T – ставка налога на прибыль;

ROE_{cp} – средняя рентабельность собственного капитала по отрасли.

8. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков в прогнозном периоде

Текущая стоимость будущих денежных потоков в прогнозном периоде определяется следующим образом:

$$S_{прогн} = \sum_{t=0}^n CF_t \cdot (1+r)^{-t}, \quad (5.6)$$

где CF_t – денежный поток в периоде t ;

r – ставка дисконтирования;

t – период времени, за который рассчитывается денежный поток;

n – длительность прогнозного периода.

9. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков в постпрогножном периоде

Определение стоимости бизнеса в постпрогнозном периоде основывается на предпосылке, что бизнес способен приносить доход и после окончания прогнозного периода. При этом считается, что доходы бизнеса стабилизируются и ежегодные темпы роста становятся одинаковыми.

В зависимости от ситуации применяются различные методы расчета стоимости в постпрогнозном периоде:

1) метод ликвидационной стоимости. Данный метод используется тогда, когда ожидается банкротство бизнеса в постпрогнозном периоде с последующей продажей активов компании;

2) метод чистых активов. Техника расчетов аналогична расчетам ликвидационной стоимости, но не учитывает затрат на ликвидацию и скидки за срочную продажу активов. Данный метод может применяться для стабильного бизнеса со значительными материальными активами;

3) метод предполагаемой продажи. Данный метод предполагает пересчет денежного потока в показатели стоимости с помощью специальных коэффициентов, полученных из анализа данных о продажи сопоставимых компаний. Но в России еще не сложился рынок продажи компаний, и если даже бизнес был продан, то информация о продаже, как правило, не публикуется. Поэтому применение данного метода в России ограничено.

4) модель Гордона. Данная модель основывается на предположении о стабильных доходах, темпах роста бизнеса, амортизационных отчислениях и стабильных капиталовложениях в бизнес в постпрогнозном периоде.

Расчет стоимости бизнеса в постпрогнозном периоде в соответствии с моделью Гордона осуществляется по формуле:

$$S_{\text{постпрогн}} = \frac{CF_n(1+q)}{(r-q)}, \quad (5.7)$$

где CF_n - денежный поток в последний год постпрогнозного периода;

r – ставка дисконтирования;

q – долгосрочный темп роста денежного потока.

Обязательно условие данной модели – темп роста денежного потока в постпрогнозном периоде должен быть намного меньше ставки дисконтирования. Если это условие не выполняется, то считается целесообразным расширить прогнозный период до тех пор, пока данное условие не будет выполняться.

10. Определение стоимости бизнеса

Стоимость бизнеса определяется по формуле:

$$S_{\text{бизнеса}} = S_{\text{прогн}} + S_{\text{постпрогн}} \cdot \quad (5.8)$$

Акционерная стоимость (стоимость собственников) будет равна разности стоимости бизнеса и рыночной стоимости обязательств.

Содержание и последовательность оценки

Предпосылки к оценке стоимости бизнеса: бизнес способен приносить доход и после окончания прогнозного периода. При этом считается, что доходы бизнеса стабилизируются и ежегодные темпы роста становятся равными 2%.

1. Рассчитайте свободный денежный поток для каждого года прогнозного периода.

Таблица 7.

Расчет денежного потока в прогножном периоде.

Показатели	Отчетный год	Прогнозный период		
		1 год	2 год	3 год
1. Чистая прибыль				
2. Амортизационные отчисления				
3. Изменение чистого оборотного капитала				
4. Продажа активов				
5. Инвестиции				
6. Свободный денежный поток (1)+(2)+(3)+(4)-(5)				

2. Определите ставку дисконтирования.

3. Определите стоимость бизнеса в прогножном периоде.

4. Определите стоимость бизнеса в постпрогножном периоде по формуле Гордона.

5. Определите стоимость бизнеса.

6. Определите рыночную стоимость акционерного (собственного) капитала.

6. ТРЕБОВАНИЯ К ОФОРМЛЕНИЮ КУРСОВОЙ РАБОТЫ

При использовании компьютера рекомендуется подготовка пояснительной записки в среде *Windows*, редакторе *Word*. Параметры документа следующие: интервал – 1,5, кегль (размер) – 14, шрифт –

Times New Roman. Текст следует печатать, соблюдая следующие размеры полей: левое - 30 мм, правое – не менее 15 мм, верхнее и нижнее – по 25 мм.

В работе обязательно использование графического способа отражения данных (графики, схемы, рисунки) и других форм наглядно-иллюстративной подачи материала. Следует учитывать, что нумерация рисунков и таблиц сквозная по тексту.

Титульный лист оформляется в соответствии с установленными требованиями, его содержание и расположение записей должны соответствовать общеустановленной форме (Приложение 1).

В верхней части листа по центру указываются агентство, полное наименование учебного заведения, наименование факультета, кафедры. Ниже по центру приводится наименование дисциплины и выбранная тема. Еще ниже по правому краю приводится Ф.И.О. студента, номер группы, Ф.И.О. преподавателя. В самом нижнем поле страницы по центру указывается место (город) выполнения курсовой работы и год ее написания.

Второй страницей после титульного листа помещается оглавление курсовой работы, в котором приводится перечень расположенных в ней материалов с выделением введения, глав и параграфов основного текста, заключения, списка литературы и приложений.

Нумерация глав рекомендуется сквозной.

Нумерация страниц должна быть сквозной и включать титульный лист и приложения. Страницы нумеруются арабскими цифрами. На титульном листе номер страницы не указывается.

При написании текста работы ссылки на используемые источники обязательны и должны приводиться по тексту в квадратных скобках с указанием порядкового номера литературного источника. Литературных источников должно быть не менее 12 наименований (в том числе журналы, газеты, нормативно-правовые документы), расположенных в алфавитном порядке.

7. СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Кумехов, К. К. Финансовая политика фирмы: учебное пособие / К. К. Кумехов, Н. Ю. Сулова, М. В. Петровская. — Москва: Аспект Пресс, 2019. — 208 с. — ISBN 978-5-7567-1015-1. — Текст: электронный // Цифровой образовательный ресурс IPR SMART: [сайт]. — URL: <https://www.iprbookshop.ru/101915.html> (дата обращения: 26.06.2023). — Режим доступа: для авторизир. пользователей

2. Толкачева, Н. А. Краткосрочная и долгосрочная финансовая политика: учебное пособие: [16+] / Н. А. Толкачева. – Москва; Берлин: Директ-Медиа, 2017. – 231 с.: ил., табл., схем. – Режим доступа: по подписке. – URL: <https://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=452809> (дата обращения: 20.02.2024). – Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-4475-8874-8. – DOI 10.23681/452809. – Текст: электронный.

3. Вайчулис, А. Ю. Финансовая политика корпорации: учебное пособие / А. Ю. Вайчулис, И. И. Потапова. — Астрахань: Астраханский инженерно-строительный институт, ЭБС АСВ, 2017. — 148 с. — ISBN 978-5-93026-051-9. — Текст: электронный // Цифровой образовательный ресурс IPR SMART: [сайт]. — URL: <https://www.iprbookshop.ru/76104.html> (дата обращения: 16.06.2023). — Режим доступа: для авторизир. пользователей.

4. Петрушевская, В. В. Финансовый менеджмент (продвинутый уровень): учебник для обучающихся 1 курса образовательной программы магистратуры направления подготовки 38.04.08 «Финансы и кредит» / В. В. Петрушевская, Д. С. Волобуева. — Донецк: Донецкая академия управления и государственной службы, 2021. — 416 с. — Текст: электронный // Цифровой образовательный ресурс IPR SMART: [сайт]. — URL: <https://www.iprbookshop.ru/123517.html> (дата обращения: 26.06.2023). — Режим доступа: для авторизир. пользователей.

