

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Владимирский государственный университет
имени Александра Григорьевича и Николая Григорьевича Столетовых»
(ВлГУ)

Юридический институт

Кафедра «Финансовое право и таможенная деятельность»

МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ
к изучению дисциплины
**«ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В
ТАМОЖЕННЫХ И ОКОЛО ТАМОЖЕННЫХ
СТРУКТУРАХ»**

по специальности подготовки 38.05.02 «Таможенное дело»
версия учебного пособия 2.0 от 02.11.2020

Автор:
Г.А. Трунин

Владимир 2020

СОДЕРЖАНИЕ

Раздел I. Методические указания к практическим работам.....	4
Практическая работа №01. Расчет совокупного капитала фирмы	6
Задача №1.1	8
Задача №1.2	8
Задача №1.3	8
Задача №1.4	8
Практическая работа №02. Расчет денежных потоков	9
Задача 2.1	12
Задача 2.2	13
Практическая работа №03. Расчет свободного денежного потока.....	14
Задача №3.1	15
Задача №3.2	16
Задача №3.3	16
Практическая работа №04. Временная стоимость денег	17
Задание №4.1	18
Задание №4.2	18
Задание №4.3	18
Задание №4.4	18
Практическая работа №05. Ставка дисконтирования и риска	19
Задача №5.1	19
Задача №5.2	20
Задача №5.3	20
Практическая работа №06. Расчет WACC	21
Задача №6.1	23
Задача №6.2	23
Задача №6.3	23
Задача №6.4	23
Практическая работа №07. Анализ доходов компании	25
Задача №7.1	32
Задача №7.2	32
Задача №7.3	33
Задача №7.4	33
Задача №7.5	33
Практическая работа №08. Анализ издержек компании	34
Задача 8.1	37
Задача 8.2	38
Практическая работа №09. Анализ показателей рентабельности	39
Задача 9.1	46
Задача 9.2	46
Практическая работа №10. Мультипликаторы оценки компаний.....	49
Задача 10.1	52
Задача 10.2	52
Задача 10.3	52
Практическая работа №11. Оценка долговой нагрузки компании	53
Задача 11.1	60
Задача 11.2	61
Задача 11.3	62
Задача 11.4	63

Практическая работа №12. Оценка рисков компании	64
Задача 12.1.....	68
Задача 12.2.....	68
Задача 12.3.....	68
Практическая работа №13. Показатели оценки инвестиционных проектов	70
Задача 13.1.....	75
Задача 13.2.....	75
Задача 13.3.....	75
Задача 13.4.....	76
Практическая работа №14. Оценка дивидендной доходности	77
Задача 14.2.....	78
Задача 14.2.....	78
Практическая работа №15. Оценка стоимости компаний	80
Задача 15.1.....	86
Задача 15.2.....	86
Задача 15.3.....	86
Практическая работа №16. Оценка вероятности банкротства компании	87
Задача 16.1.....	88
Раздел II. Методические указания к самостоятельной работе	91
Раздел III. Рекомендуемая литература	95
Приложение 1. Титульный лист.....	97

Раздел I. Методические указания к практическим работам

1. ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ ПРАКТИЧЕСКОЙ РАБОТЫ

Целями освоения дисциплины является формирование у студентов теоретических и практических навыков и умений в области финансового анализа и управления компания при осуществлении внешнеэкономических контрактов.

Задачами курса являются:

- формирование у студентов представлений и знаний современных методах финансового управления;
- формирование у студентов аналитических знаний и навыков оценки экономических и финансовых показателей фирмы;
- формирование способности анализировать и рассчитывать финансовые показатели.

2. СТРУКТУРА ПРАКТИЧЕСКОЙ РАБОТЫ

Практическая работа состоит из четырех частей:

- первая часть – рассмотрение теоретических основ задания;
- вторая – практическое выполнение задания;
- третья часть – практическое обоснование решения;
- четвертая – авторские умозаключения.

1 часть – на основе исходной информации, предложенной преподавателем, проработать теоретические основы поставленной проблемы;

2 часть – оценка теоретических знаний в качестве практического выполнения необходимого задания.

3 часть – аналитическая работа, направленная на выявление взаимосвязей;

4 часть – формирование промежуточных и заключительного умозаключения.

Структура контрольной работы включает в себя следующие элементы:

- титульный лист (Приложение 1);
- части работы;
- список использованных источников (либо в конце общим списком).

3. ТРЕБОВАНИЯ К ОФОРМЛЕНИЮ ПРАКТИЧЕСКОЙ РАБОТЫ

Общие требования к выполнению практических работ

1. Все практические работы выполняются в электронной форме.
2. В случае электронного оформления работ. Практические работы для проверки загружаются на электронную платформу. Все практические работы оформляется единым файлом или несколькими, если не позволяет информационная платформа. Задачи могут быть представлены в Excel-формате.

Каждая практическая работа называется по следующей схеме: номер работы, нижнее подчеркивание, Фамилия, нижнее подчеркивание, дата последнего изменения. К примеру, **1_Фамилия_01.09.2020**.

Общие методические указания

Перед написанием практической работы студенту необходимо ознакомиться с сущностью вопроса предложенной темы, законодательными и нормативно-правовыми актами, с освещением материала учёными-экономистами и статьями в периодических специальных изданиях, изучить, проработать и систематизировать собранный фактический материал. Рекомендуются использовать открытые источники информации.

При использовании опубликованных материалов в практической работе следует делать ссылки на источники, из которых заимствованы эти материалы.

Выполненная Практическая работа представляется в университет на проверку в сроки, предусмотренные графиком учебного процесса.

Решение практического задания предполагает подробное пояснение, а также ссылки на используемые материалы.

В конце работы указывается перечень использованных источников, дата выполнения работы.

Рекомендуемые информационные ресурсы:

- РЭЦ - <https://www.exportcenter.ru>
- Навигатор по барьерам - <http://test.navigатор.exportcenter.ru/types/#section-type0001>
- Росстат - <https://rosstat.gov.ru/>
- Центробанк РФ - <https://cbr.ru/>
- Министерство экономического развития – <https://www.economy.gov.ru/>
- https://www.economy.gov.ru/material/directions/vneshneekonomicheskaya_deyatelnost/
- ФТС - <https://customs.gov.ru/>
- и иные международные ресурсы и порталы.

Стоит обратить внимание на специализированные порталы в русскоязычном сегменте рунета о соответствующих странах или объектах исследования.

4. ЗАДАНИЯ ПРАКТИЧЕСКОЙ РАБОТЫ

Практическая работа №01. Расчет совокупного капитала фирмы

Цель практической работы №01: ознакомиться с методами расчета совокупного капитала фирмы.

Порядок выполнения работы

1. Оформить практическую работу по соответствующей форме.
2. В отведенный срок выслать работу, разместить и пройти защиту.

Теоретическая часть

Структура капитала компании (capital structure) – это прежде всего соотношение собственного и заемного капитала компании (а также соотношение отдельных источников финансирования).



Собственные источники:

- Акции / уставный капитал
- ADR, GDR
- Нераспределенная прибыль
- Добавочный капитал

Заемные источники:

- Облигации
- Векселя
- Кредиты и займы
- Лизинг

В современных условиях структура капитала является тем фактором, который оказывает непосредственное влияние на финансовое состояние хозяйствующего субъекта.

Важным вопросом в анализе структуры источников средств является оценка рациональности соотношения собственных и заемных средств. Финансирование предприятия за счет собственного капитала может осуществляться, во-первых, путем реинвестирования прибыли, и во-вторых, за счет увеличения капитала предприятия (выпуск новых долевых ценных бумаг).

Капитал организации может быть денежным (т. е. в денежном выражении, в деньгах) либо реальным, подразумевающим свое выражение в

средствах производства. Этот подход признается наиболее оптимальным в отношении капитала. Как принято, денежный капитал (ДК), проще говоря, деньги используются организацией для целей закупки средств производства. При этом денежные средства, которые идут на обеспечение хоз. деятельности, могут быть как собственными, так и заемными. Характеризуя собственный капитал с этой стороны, следует отметить, что:

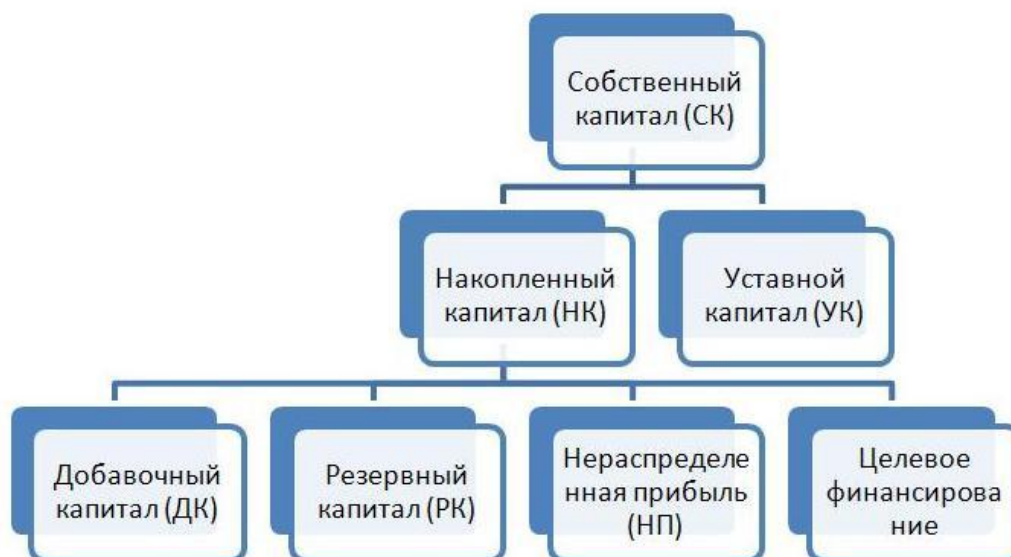
- под ним подразумевают денежную оценку имущества, собственником которого является предприятие;
- к учету его принимают как разницу между балансовой стоимостью данного имущества и обязательствами, имеющимися у предприятия на этот момент;

Важно! К стоимости имущества причисляют помимо прочего и не востребуемые с должников суммы.

В его составе учитывают разные источники, как-то: прибыли от результатов своей деятельности, уставной, складочный капитал, а также взносы с пожертвованиями.

Таким образом, состав своего капитала включает суммы: уставного, резервного, добавочного капитала (УК, РК и, соответственно ДК), а также нераспределенную прибыль (НП) и целевое финансирование.

Собственный капитал (сокращенно далее также – СК) дает право на участие в управлении организацией. Источники его формирования могут быть внешними и внутренними, а ключевым направлением его финансирования являются долговременные активы. Между тем конкретные сроки с условиями оплаты, возврата по нему не определены.



Блок-схема «Собственный капитал, СК».

Результат калькуляции может быть положительным либо отрицательным (сумма с минусом). В общем случае принято считать, что значение СК должно быть как минимум положительным. Наличие минусовой, отрицательной суммы свидетельствует о том, что у организации

имеются серьезные проблемы, связанные с ощутимой кредитной нагрузкой и дефицитом высоколиквидных активов.

Практическая часть

Решите ниже приведенные задачи.

Задача №1.1

Оборотные активы компании «ЭкспортРус» составляют 15 млн. руб., долгосрочные активы – 74 млн. руб., собственный капитал равен 51 млн. руб. Какую сумму составляют совокупные обязательства компании? (Ответ укажите в млн. руб.).

Задача №1.2

Долгосрочные активы компании «ЭкспортИмпортТрейд» состоят из оборудования стоимостью 800 тыс. руб., здания стоимостью 10 млн. руб., а также нематериальных активов балансовой стоимостью 400 тыс. руб. В состав оборотных активов входит 750 тыс. руб. денежных средств на счете, запасы сырья и готовой продукции стоимостью 1,5 млн. руб. и дебиторская задолженность на 180 тыс. руб. Компания погасила облигаций на 3 млн. руб. Чему равен совокупный капитал фирмы? (Ответ укажите в тыс. руб.).

Задача №1.3

Кредиторская задолженность на конец периода составляет 33 млн. руб. Остаток денежных средств на счете 26 млн. руб. Дебиторская задолженность составляет 13 млн. руб. Запасы материалов на складе на конец периода составляют 7 млн. руб. Сколько млн. руб. составляет чистый оборотный капитал данной компании?

Задача №1.4

Оборотные активы компании составляют 15 млн. руб., долгосрочные активы – 74 млн. руб., собственный капитал равен 51 млн. руб. Какую сумму составляют совокупные обязательства компании?

Практическая работа №02. Расчет денежных потоков

Цель практической работы №02: научиться рассчитывать денежные потоки компании.

Порядок выполнения работы

1. Оформить практическую работу по соответствующей форме.
2. В отведенный срок выслать работу на проверку и пройти защиту.

Теоретическая часть

Понятие «денежный поток» (cash flow, CF — поток наличности, поток платежей) является фундаментальным в финансовом менеджменте. В экономической литературе данное понятие трактуется как в широком, так и в узком смысле.

Под денежным потоком в широком смысле понимается распределенное во времени движение денежных средств, возникающее в результате финансово-хозяйственной деятельности организаций.

Под денежным потоком в узком смысле понимается распределенная во времени последовательность выплат и поступлений, генерируемая тем или иным активом, портфелем активов, инвестиционным проектом в течение операции

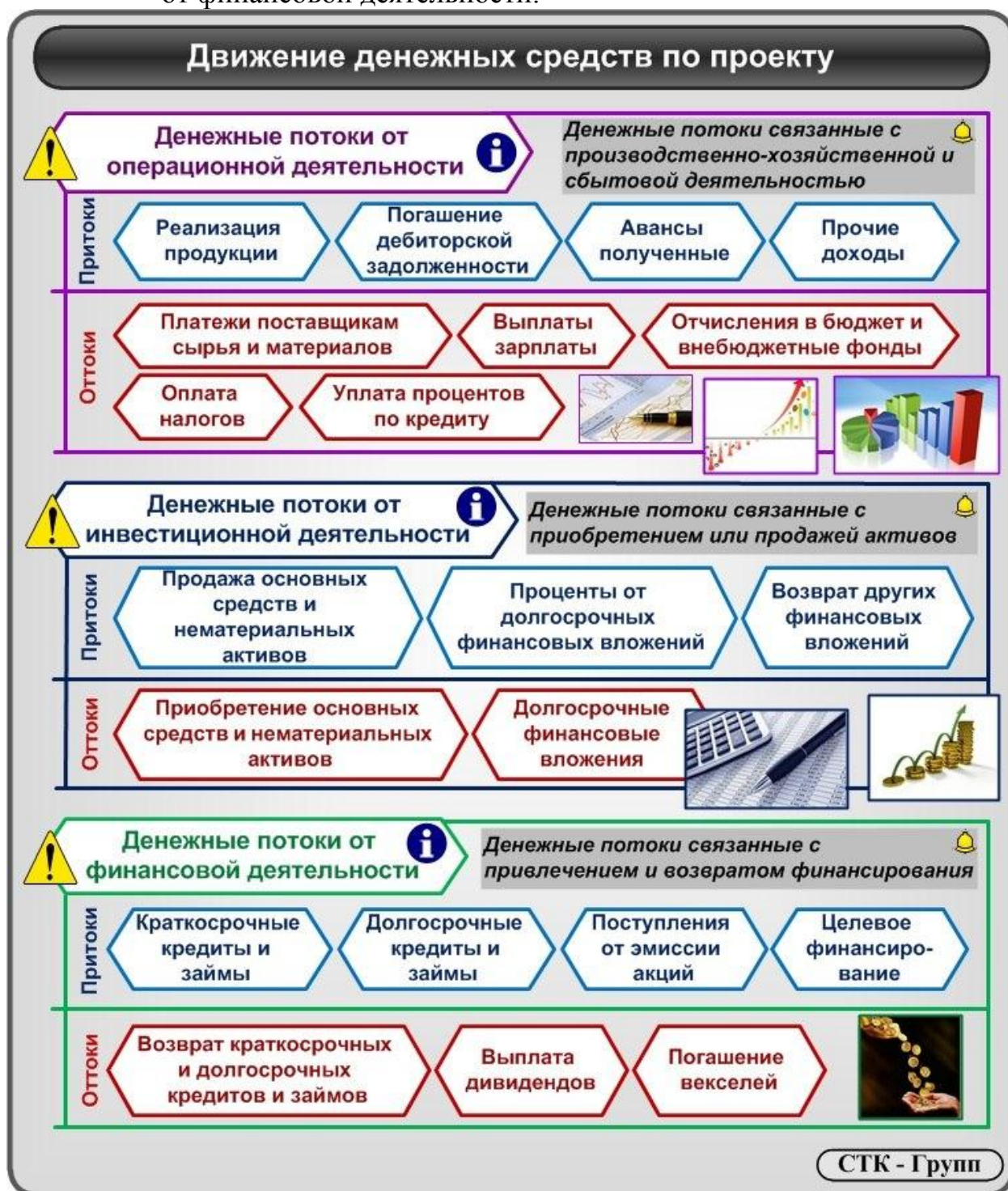


Получаемые платежи или поступления называют притоками (cash inflows — CIF), выплачиваемые — оттоками (cash outflows — COF)

денежных средств.

Понятие денежного потока включает в себя различные виды потоков, связанных с экономической деятельностью. Потоки можно классифицировать по различным основаниям. В соответствии с международными стандартами учета различают следующие денежные потоки:

- от операционной (текущей) деятельности;
- от инвестиционной деятельности;
- от финансовой деятельности.



- Денежные потоки от операционной (производственной) деятельности. Это основная статья дохода. Прирост дают продажи, дивиденды и проценты, полученные от инвестиций. Уменьшается чистый доход за счет производственных расходов, в том числе выплат процентов и налогов.

- Денежные потоки от инвестиционной деятельности. В эту группу входят денежные потоки, связанные с долгосрочными активами. Прирост средств происходит за счет уменьшения объема инвестиций, отказа от собственности, недвижимости, оборудования, нематериальных и других активов. Приращение же во всех этих областях приводит к тратам.

- Денежные потоки от финансовой деятельности. Данную группу формируют долгосрочные пассивы и собственный капитал. Увеличение долгосрочных займов или продажа акций дает приток денег, уменьшение пассивов и распределение дивидендов акционерам – отток.

По методу оценки во времени различают следующие виды денежных потоков:

1. настоящий – характеризует денежные потоки предприятия как единую сопоставимую величину, приведенную по стоимости к текущему моменту времени;
2. будущий – характеризует денежные потоки предприятия как единую сопоставимую величину, приведенную по стоимости к конкретному предстоящему моменту времени.

По стабильности временных интервалов различают денежные потоки:

- с равномерными временными интервалами в рамках рассматриваемого периода;
- с неравномерными временными интервалами в рамках рассматриваемого периода.

Поток платежей, все члены которого либо положительные, либо отрицательные (выплаты), а временные интервалы между платежами одинаковы, называют регулярным денежным потоком, или финансовой рентой, или аннуитетом.

Движение денежных средств всегда рассматривается за какой-то период времени. Чаще всего это финансовый год. Однако если в организации имеет место дефицит финансовых средств, то в зависимости от временного промежутка преследуются цели: в краткосрочном периоде – ускорение привлечения денег и замедление выплат, в долгосрочном – рост объема положительного денежного потока и снижение объема отрицательного. Последняя цель может быть достигнута благодаря привлечению средств стратегических инвесторов, финансовых кредитов, проведению дополнительной эмиссии акций, а также продаже финансовых инструментов инвестирования.

Практическая часть

Решите ниже приведенные задачи.

Задача 2.1

Распределите денежные потоки, возникшие у компании «ЭкспортЛимитед» согласно отчету о движении денежных средств за отчетный период. Посчитайте сальдо от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, а также совокупное сальдо фирмы, воспользовавшись следующими данными и шаблоном отчета о движении денежных средств:

1. Вложения инвестора в деятельность компании – 4500;
2. Выручка – 1000;
3. Приобретены облигации ОФЗ на сумму 100;
4. Приобретено оборудование на сумму – 5000;
5. Погашена дебиторская задолженность – 100;
6. Произведена оплата за сырье и материалы для производства – 300;
7. Выплата заработной платы – 200;
8. Отчисления по налогам - 100
9. Получено целевое финансирования по государственной программе поддержки экспорта – 500;
10. Продано устаревшее оборудование на сумму 1500;
11. Получен купонный доход по ОФЗ – 50;
12. Осуществлена выплата дивидендов на сумму – 400;
13. Уплачены проценты по ранее полученным кредитам – 50;

Отразите соответствующие операции в ниже приведённой таблице:

Денежный поток		Сумма
Операционная деятельность (ОД)		
Приток		
Отток		
<i>Сальдо ОД</i>		
Инвестиционная деятельность (ИД)		
Приток		
Отток		
<i>Сальдо ИД</i>		
Финансовая деятельность (ФД)		
Приток		
Отток		
<i>Сальдо ФД</i>		
Совокупное Сальдо		

Задача 2.2

По имеющимся ниже данным определите, хватит ли денежных средств компании «КурьерЭксперт» для инвестирования проекта или придется привлекать заемные средства, а также определите максимальную (или минимальную) сумму избытка (или недостатка) инвестиций (конкретная сумма денег), с учетом средств компании.

Компания «КурьерЭксперт» готова вложить в проект 30 тыс. рублей, из них: 19 тыс. рублей в подготовительном периоде и 11 тыс. рублей в 1 квартале реализации проекта.

Периоды	Подготовительный период	1 кв.	2 кв.	3 кв.
Кэш-фло от операционной деятельности	-12 750,00р.	-15 597,60р.	124,25р.	45 787,27р.
Кэш-фло от инвестиционной деятельности	-5 500,00р.	-15 000,00р.	-34 434,19р.	0,00р.
Кэш-фло от финансовой деятельности				

Периоды	4 кв.	5 кв.	6 кв.	7 кв.	8 кв.
Кэш-фло от операционной деятельности	36 092,07р.	28 513,55р.	26 254,62р.	35 555,73р.	32 847,46р.
Кэш-фло от инвестиционной деятельности	0,00р.	0,00р.	0,00р.	0,00р.	0,00р.
Кэш-фло от финансовой деятельности					

Практическая работа №03. Расчет свободного денежного потока

Цель практической работы №03: научиться рассчитывать свободный денежный поток компании.

Порядок выполнения работы

1. Изучить теоретическую часть.
2. Оформить практическую работу по соответствующей форме.
3. В отведенный срок выслать работу на проверку и пройти защиту.

Теоретическая часть

Чистый денежный поток (англ. Net Cash Flow, Net Value, NCF, текущая стоимость) – является ключевым показателем инвестиционного анализа и показывает разницу между положительным и отрицательным денежным потоком за выбранный промежуток времени. Данный показатель определяет финансовое состояние предприятие и способность предприятия повышать свою стоимость и инвестиционную привлекательность. Чистый денежный поток представляет собой сумму денежного потока от операционной, финансовой и инвестиционной деятельности предприятия.

Все денежные потоки предприятия, которые формируют чистый денежный поток, можно разделить на несколько групп. Так в зависимости цели использования оценщиком выделяют следующие виды денежных потоков предприятия:

- FCFF – свободный денежный поток фирмы (активов). Используется в моделях оценки стоимости инвесторами и кредиторами;

Свободный денежный поток фирмы (Free Cash Flow to Firm, FCFF, FCF) – это денежный поток предприятия от ее операционной деятельности за исключением инвестиций в основной капитал. Свободный денежный поток фирмы зачастую называют просто свободный денежный поток, т.е. $FCF = FCFF$.

Данный вид денежного потока показывает: сколько остается денежных средств у предприятия после вложения в капитальные активы. Данный поток создается активами предприятия и поэтому в практике его называют свободным денежным потоком от активов. FCFF используется инвесторами компании.

$$FCFF = EBIT \cdot (1 - Tax) + DA - CNWC - \Delta WCR;$$

EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – прибыль до уплаты налогов и процентов;

Tax – процентная ставка налога на прибыль;

DA – амортизация материальных и нематериальных активов;

CNWC (Change in Net Working Capital) – изменение оборотного капитала, деньги потраченные на приобретение новых активов;

ΔWCR – чистые капитальные затраты, которые также называются Capex (Capital Expenditure) .

$$FCFF = CFO + Interest\ expensive \cdot (1 - Tax) - CFI;$$

CFO (Cash Flow from Operations) – денежный поток от операционной деятельности предприятия;

Interest expensive – процентные расходы;

Tax – процентная ставка налога на прибыль;

CFI – денежный поток от инвестиционной деятельности.

- FCFE – свободный денежный поток от капитала. Используется в моделях оценки стоимости акционерами и собственниками предприятия.

Свободный денежный поток на собственный капитал (Free Cash Flow to Equity, FCFE) – это денежный поток предприятия только от собственного капитала предприятия. Данный денежный поток, как правило, используется акционерами компании.

Формула оцени свободного денежного потока капитала имеет следующий вид:

$$FCFE = NI + DA - \Delta WCR - Investment + Net\ borrowing;$$

NI (Net Income) – чистая прибыль предприятия;

DA – амортизация материальных и нематериальных активов;

ΔWCR – чистые капитальные затраты, которые также называются Capex (Capital Expenditure);

Investment – размер осуществляемых инвестиций;

Net borrowing – разница между погашенными и полученными кредитами.

Свободный денежный поток фирмы (FCFF) используется для оценки стоимости предприятия, тогда как свободный денежный поток на капитал (FCFE) используется для оценки акционерной стоимости. Главное отличие заключается в том, что FCFF оценивает все денежные потоки как собственного, так и заемного капитала, а FCFE оценивает денежные потоки только от собственного капитала.

Практическая часть

Решите ниже приведенные задачи.

Задача №3.1

Прибыль после выплаты налогов и до вычета процентов составила 350 млн. руб., амортизация за период – 75 млн. руб., компания не осуществляла инвестиций в оборотный капитал, но приобрела оборудование на сумму 30 млн. руб. Каков денежный поток, свободный для изъятия всеми инвесторами (free cash flow to firm)?

Задача №3.2

Чистая прибыль компании за период составила 150 млн. руб., инвестиции в оборотный капитал составили 40 млн. руб., также было приобретено оборудование на сумму 70 млн. руб., за период была начислена амортизация в размере 30 млн. руб. Компания не брала новый кредит и не погашала прошлый долгосрочный долг. Каков денежный поток, свободный для изъятия собственниками?

Задача №3.3.

Инвестор вкладывает в начале периода в проект четыре денежных транша соответствующие оттоку и получает в конце периода доход (в виде притока). Найдите значения чистой приведенной стоимости и доходности инвестиций из следующего перечня значений.

Период	Отток	Приток
1	-10 000	+18 000
2	-5 000	+9 000
3	-5 000	+5 700
4	-2 000	+4 000

Допустим, что каждый период равен кварталу, а ожидаемая доходность акций с эквивалентным риском составляет 10%. Следует ли инвестору вкладывать деньги в этот проект. Поясните свой ответ.

Практическая работа №04. Временная стоимость денег

Цель практической работы №04: научиться учитывать временную стоимость денег при расчете денежных потоков.

Порядок выполнения работы

1. Оформить практическую работу по соответствующей форме.
2. В отведенный срок выслать работу на проверку и пройти защиту.

Теоретическая часть:

Формула расчета приведенной стоимости:

$$\text{Приведенная стоимость (PV)} = \text{Коэффициент дисконтирования (DF)} \times \text{Период времени (CJ)}$$

Формула расчета коэффициента дисконтирования (DF)¹:

$$\text{DF} = 1 / (1 + \text{Ставка дисконтирования})^n$$

где n – количество лет до момента приведения.

С одной стороны, ставка дисконтирования — это та норма доходности (в %), которую необходимо получить инвестору на вложенный капитал. Т.е. проект является привлекательным для инвестора, если его норма доходности превышает ставку дисконтирования для любого другого способа вложения капитала с аналогичным риском.

С другой стороны, ставка дисконтирования отражает стоимость денег с учетом временного фактора и рисков, так как деньги, полученные в настоящий момент, более предпочтительны, чем деньги, которые будут получены в будущем.

Ставка дисконтирования включает в себя:

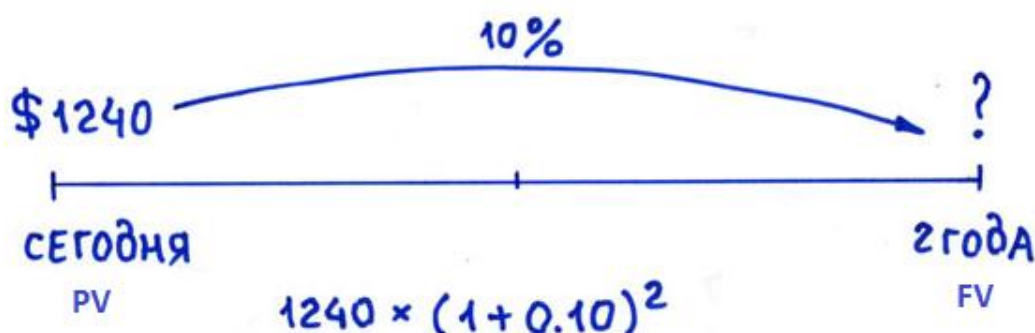
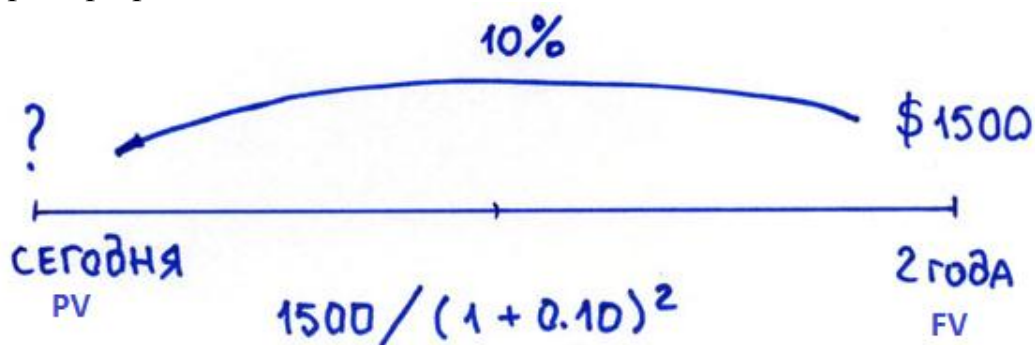
- минимальный гарантированный уровень доходности;
- темп инфляции;
- коэффициент, учитывающий степень риска конкретного инвестирования.

Основой для расчета ставки дисконтирования может служить кредитная ставка для конкретного заемщика или уровень доходности облигаций имеющих на рынке. Эти показатели нуждаются в существенной корректировке на риски инвестиций в аналогичный бизнес.

На практике часто используют определение ставки дисконтирования экспертным путем с учетом требований инвестора и инвестиционного банка, который привлекает средства для реализации проекта. В соответствии с теорией оценочной деятельности ставка дисконта должна рассчитываться с учетом как минимум трех факторов. Первый фактор — наличие различных источников привлекаемого капитала, которые требуют разных уровней компенсации. Второй фактор — рост стоимости денег во времени. Третий фактор — риск, связанный с вложением денег в конкретный объект или проект.

¹ Подробная информация: <http://msfo-dipifr.ru/ponjatje-formula-tablitca-diskontirovanija/>

Пример применения:



Практическая часть

Задание №4.1

Участок земли стоит 500 тыс. рублей. Добавив еще 800 тыс. рублей, вы можете выстроить на этом участке мотель. Через год это имущество (участок с мотелем) должно стоить 1,5 млн. рублей. Допустим, ожидаемая доходность акций с эквивалентным риском составляет 10%. Следует вам строить мотель? Поясните свой ответ (почему да или почему нет?).

Задание №4.2

Проранжируйте по возрастанию степени привлекательности для инвестора следующие альтернативы: А) получить 1000 руб. через 2 года при альтернативных издержках капитала 10%, Б) получить 1200 руб. через 3 года при альтернативных издержках капитала 12%; В) получить 750 руб. сегодня

Задание №4.3

Какова приведенная стоимость 600 млн. рублей, которые будут получены через 7 лет, при ставке 8%?

Задание №4.4

Два года назад Вы открыли депозит в банке на 500 тысяч рублей по ставке 8%. На сколько выросла сумма в банке, если по депозиту начисляется сложный процент?

Практическая работа №05. Ставка дисконтирования и риска

Цель практической работы №05: научиться рассчитывать ставки дисконтирования.

Порядок выполнения работы

1. Изучить теоретическую часть.
2. Оформить практическую работу по соответствующей форме.
3. В отведенный срок выслать работу на проверку и пройти защиту.

Теоретическая часть

Банковские процентные ставки характеризуют цену заемных источников финансирования проекта, бывают номинальными и реальными. Номинальные процентные ставки применяются при расчетах экономической эффективности проекта в текущих ценах, они содержат в себе инфляционную составляющую. Все объявленные банковские ставки являются номинальными. Номинальная ставка рассчитывается по формуле

$$N = R + I$$

где N – номинальная процентная ставка;

R – реальная процентная ставка;

I – темп инфляции на финансовом рынке.

При невысоких темпах инфляции реальная ставка рассчитывается по формуле

$$R = N - I$$

В современных экономических условиях, характеризующихся высокой инфляцией, формула принимает вид:

$$R = (N - I)/(1 + I)$$

При этом следует учитывать несопоставимость методов расчета процентных ставок и темпов инфляции. Банковские процентные ставки обычно рассчитываются по правилу простых процентов, тогда как темп инфляции - по правилу сложных процентов. Поэтому для обеспечения корректности расчетов величины N, R, I должны быть приведены в сопоставимый вид. Для этого следует определить значения банковских ставок и инфляции в расчете на 1 месяц.

Практическая часть

Задача №5.1

Заполните пустующие места в следующей таблице:

Номинальная процентная ставка (в %)	Инфляция (в %)	Реальная процентная ставка (в %)
6	1	—
—	10	12
9	—	3

Задача №5.2

Приведенная к текущему моменту стоимость 1000 рублей, которые будут выплачены через год, составляет 877,19 руб. Найдите ставку дисконтирования. Ответ дайте в процентах с точностью до первого знака после запятой (например: 12.3).

Задача №5.3

Доходность инвестора за 4 года с учетом капитализации процентов составила 60%. Какова годовая доходность инвестора?

Практическая работа №06. Расчет WACC

Цель практической работы №06: научить рассчитывать показатель WACC.

Порядок выполнения работы

1. Изучить теоретическую часть.
2. Оформить практическую работу по соответствующей форме.
3. В отведенный срок выслать работу на проверку и пройти защиту.

Теоретическая часть

Средневзвешенная стоимость капитала (англ. WACC, Weighted Average Cost of Capital, аналог: средневзвешенная цена капитала) применяется для оценки доходности капитала компании, нормы прибыльности инвестиционного проекта и бизнеса.

Суть WACC заключается в оценке стоимости (доходности) собственного и заемного капитала компании. В собственный капитал входят: уставной капитал, резервный капитал, добавочный капитала и нераспределенной прибыли. Уставной капитал -это капитал внесенный учредителями. Резервный капитал – это денежные средства предназначенные для покрытия убытков и потерь. Добавочный капитал – это денежные средства полученные в результате переоценки имущества. Нераспределенная прибыль – это денежные средства полученные после вычета всех выплат и налогов.

Формула расчета средневзвешенной стоимости капитала WACC следующая:

$$WACC = R_e \frac{E}{V} + R_d (1 - t) \frac{D}{V};$$

где: r_e – доходность собственного капитала организации;

r_d — доходность заемного капитала организации;

E/V , D/V – доля собственного и заемного капитала в структуре капитала компании. Сумма собственного и заемного капитала формирует капитал компании ($V=E+D$);

t – процентная ставка налога на прибыль.

Модель WACC используется в инвестиционном анализе как ставка дисконтирования в расчетах показателей эффективности инвестиционного проекта: NPV, DPP, IP.

В стратегическом управлении для оценки динамики изменения стоимости организации. Для этого WACC сопоставляется с рентабельностью активов (ROA). Если $WACC > ROA$, то экономическая добавленная стоимость (EVA) уменьшается и компания “теряет” стоимость. Если $WACC < ROA$, то добавленная стоимость компании растет.

Индикатор	Пояснение	Стоимость компании
$WACC > ROA$	Компания развивается и увеличивает свою стоимость	EVA ↑
$WACC < ROA$	Затраты на капитал превышают эффективность управления, стоимость компании уменьшается	EVA ↓

Рассмотрим основные проблемы использования подхода оценки средневзвешенной цены капитала:

- Сложность оценки ожидаемой доходности собственного капитала (Re). Так как существует множество способов ее оценки (прогнозирования), результаты могут сильно варьироваться.
- Невозможность рассчитать значения WACC для убыточных компаний или находящихся в стадии банкротства.
- Сложности применения метода WACC для оценки цены капитала стартапов и венчурных проектов. Так как компания еще не имеет устойчивых денежных поступлений и прибыли, сложно прогнозировать доходность собственного капитала. Для решения данной проблемы разработаны экспертные и балльные методы оценки.

Самым сложным в расчете показателя WACC является расчет доходности собственного капитала (Re). Существует множество различных подходов в оценке. В таблице ниже рассмотрены ключевые модели оценки результативности собственного капитала и направления их применения².

Методы и модели	Направления применения
Модель Шарпа (CAPM) и ее модификации: <ul style="list-style-type: none"> · МСАРМ · Модель Фамы и Френча · Модель Кархарта 	Применяется для оценки доходности собственного капитала для компаний имеющих эмиссии обыкновенных акций на фондовом рынке
Модель Гордона (модель дивидендов постоянного роста)	Применяется для компаний имеющих выпуски обыкновенных акций с дивидендными выплатами
На основе рентабельности капитала	Применяется для компаний, не имеющих выпусков акций на фондовом рынке, но с открытой финансовой отчетностью (например для ЗАО)
На основе премии за риск	Применяется для оценки эффективности собственного капитала стартапов и венчурных бизнесов

² URL: <https://finzz.ru/raschet-wacc-v-excel.html>

Практическая часть

Решите 4 ниже приведенные задачи для закрепления материала.

Задачи для расчёта WACC

Задача №6.1

Предположите рынок капитала с совершенной конкуренцией без корпоративных и индивидуальных налогов. Каковы средневзвешенные затраты на капитал компании, если затраты на собственный капитал составляют 16%, затраты на заемный капитал 8%, а отношение заемного капитала к собственному капиталу компании составляет 1 к 1.

Задача №6.2

Структура капитала компании представлена обыкновенными акциями, составляющими 60% совокупного капитала компании, и облигациями. Вам также известна следующая информация: доходность рыночного портфеля акций составляет 20%; рыночная премия за риск по финансовому активу (облигации) составляет 8%; безрисковая ставка составляет 6%. Каковы средневзвешенные затраты на капитал компании?

Задача №6.3

Каковы средневзвешенные затраты на капитал компании, если имеется следующая информация:

- отношение заемного капитала к собственному капиталу компании составляет 1 к 2;
- доходность собственного и заемного капитала организации составляет 30% и 16% соответственно;
- ставка налога на прибыль составляет 20%.

Дополнительная формула:

$$WACC = R_s \frac{E}{V} + R_d (1 - t) \frac{D}{V};$$

где: R_s – доходность собственного капитала организации;

R_d — доходность заемного капитала организации;

E/V , D/V – доля собственного и заемного капитала в структуре капитала компании.

Сумма собственного и заемного капитала формирует капитал компании ($V=E+D$);

t – процентная ставка налога на прибыль.

Задача №6.4

Рассчитать средневзвешенную стоимость капитала (WACC), если имеется следующая информация:

- Вес акционерного (собственного) капитала – 80%;
- Вес заемного капитала – 20%.
- Процентная ставка налога на прибыль (t) – 20%.
- Безрисковая ставка (R_f) – 6.20%.

- Среднерыночная доходность (R_m) – 7.00%.
- Коэффициент бета (β) – 1.50.
- Стоимость заемного капитала (R_d) – 5.29%.

Дополнительная формула:

Стоимость акционерного (собственного) капитала организации рассчитывается по модели CAPM по формуле:

$$r_i = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f);$$

$$\beta = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2};$$

где: r – ожидаемая доходность собственного капитала компании;

r_f – доходность по безрисковому активу;

r_m – доходность рыночного индекса;

β – коэффициент бета (чувствительность изменения доходности акции к изменению доходности индекса рынка);

σ_{im} – стандартное отклонение изменения доходности акции от изменения доходности рыночного индекса;

σ_m^2 – дисперсия доходности рыночного индекса.

$$WACC = R_e \frac{E}{V} + R_d (1 - t) \frac{D}{V};$$

где: R_e – доходность собственного капитала организации;

R_d – доходность заемного капитала организации;

E/V , D/V – доля собственного и заемного капитала в структуре капитала компании.

Сумма собственного и заемного капитала формирует капитал компании ($V=E+D$);

t – процентная ставка налога на прибыль.

Практическая работа №07. Анализ доходов компании

Цель практической работы №07: научиться доходную часть финансовых потоков компаний.

Порядок выполнения работы

1. Изучить теоретическую часть.
2. Оформить практическую работу по соответствующей форме.
3. В отведенный срок выслать работу на проверку и пройти защиту.

Теоретическая часть

Фундаментальный анализ — это независимый метод оценки ценных бумаг и компаний-эмитентов. Во время фундаментального анализа инвестор изучает финансовые и бухгалтерские отчеты компании и пытается найти справедливую стоимость ее ценных бумаг. Если справедливая стоимость ниже текущей рыночной цены — покупать ценные бумаги невыгодно, потому что инвесторы их переоценивают. И наоборот: если справедливая стоимость выше текущей цены — покупать бумаги выгодно, потому что они недооценены.

Первичный фундаментальный анализ начинается с анализа производственно-хозяйственных показателей деятельности.

Анализ производственных показателей. Повышение эффективности производства достигается, в первую очередь, совершенствованием работы предприятий и их производственно-хозяйственной деятельности.

Основными технико-экономическими показателями производственно-хозяйственной деятельности предприятия являются:

- объем реализуемой продукции в натуральном и денежном выражении;
- производительность труда;
- использование основных и оборотных средств;
- материалоемкость;
- себестоимость продукции;
- прибыль;
- и рентабельность предприятия.

По ниже приведенной ссылке можно ознакомиться с одним из таких анализов на примере компании Газпром:

<https://fundamental-analysis.ru/moex/neft-i-gaz/gazprom#!/tab/219358371-1>

В общем смысле доход предприятия представляет собой величину прироста денежных поступлений над оттоком финансовых ресурсов, иницированным потреблением в ходе производственного процесса средств. Доход появляется в результате продажи вновь возникшей стоимости.

Доход — это сумма, остающаяся после вычета из выручки материальных издержек, которые оказались необходимыми при

изготовлении товаров (оказании услуг, выполнении работ – одним словом, при создании продукта фирмы).

В составе этих затрат при исчислении дохода учитываются средства, потраченные на приобретение сырья и материалов, комплектующих и полуфабрикатов, топлива и энергии. Сюда же относятся амортизационные отчисления и иные расходы. Исключение составляет трудовое вознаграждение персонала. А вот прибыль предприятия как раз и представляет собой часть финансовых поступлений после вычета из них зарплаты и налогов, источник уплаты которых – выручка.

Среди функций прибыли можно выделить следующие:

- Демонстрация экономического эффекта функционирования организации;
- Стимуляция развития фирмы, ведь именно из чистой прибыли финансируются социальные, научно-технические и другие мероприятия, призванные повысить эффективность работы объекта;
- Повышение рыночной стоимости компании: величина чистых активов, которые и формируют эту стоимость, определяется накоплениями (капитализацией) средств, а они, в свою очередь, производятся как раз из прибыли;
- Пополнение бюджетов всех уровней за счет налоговых отчислений с финансовых поступлений предприятия (социальная функция).

Чаще всего выделяют следующие типы поступлений:

1. Валовая прибыль (другое название – балансовая) – это поступления от всех видов деятельности компании (как производственной, так и внепроизводственной);

2. Прибыль от продаж – это структурный элемент валовой прибыли (как правило, составляющий большую ее часть); показатель представляет собой финансовый результат от деятельности по производству и продаже продукции;

3. Бухгалтерская прибыль – разница между доходами от реализации и бухгалтерскими (то есть задокументированными в соответствующих актах) затратами;

4. Налогооблагаемая прибыль – часть поступлений, подлежащая обложению налогом на прибыль (стоит отметить, что доходы от некоторых мероприятий освобождаются от налогообложения, а в отношении отдельных поступлений применяются пониженные ставки);

5. Экономическая прибыль – более показательная при анализе величина, в структуре которой учитываются временные и альтернативные расходы.

Валовой доход — это доход, который предприятие получает от своей основной деятельности.



Валовая прибыль – это разница между выручкой и себестоимостью проданной продукции. Она может выражаться в российских рублях, долларах либо иной валюте.

В рассматриваемой ситуации выручка – это все, что получено предприятием от продаж по основной, доминирующей деятельности без учета НДС. Себестоимость произведенной (либо приобретенной) продукции – это все траты, которые пошли на ее изготовление либо на ее приобретение. Т. е. речь идет лишь о тех тратах, которые непосредственно, напрямую связаны с производством (либо приобретением).

Важно! При калькуляции валовой прибыли в расчет, как правило, не включают коммерческие, управленческие, прочие траты.

Соответственно, валовая прибыль:

1. Показывает прибыльность, доходность продаж (в совокупности и по отдельным видам деятельности).
2. Позволяет выяснить эффективность, рациональность применения каждого ресурса, который есть у предприятия.

Валовую прибыль отображают в финансовом отчете о прибыли и убытках.

Прибыль от реализации – это остаток денежных средств после вычета коммерческих и управленческих издержек в течение определенного периода времени (известного как «отчетный период»). Например, большинство известных компаний измеряют свою прибыль ежеквартально, публикуя отчеты о финансовых результатах.



Термин «прибыль от продаж» относится к метрике бухгалтерского учета, измеряющей сумму дохода, которую компания извлекает из своих основных бизнес-функций, при котором вычет процентов и налогов исключается из расчета. Эта прибыль также исключает любые суммы, полученные от вспомогательных инвестиций фирмы, таких как прибыль от других направлений деятельности, в которые компания может частично инвестировать свои деньги.

Прибыль от продаж служит очень точным индикатором потенциальной прибыльности бизнеса, потому что она нивелирует влияние всех посторонних факторов из расчета. Все расходы, которые необходимы для поддержания бизнеса включены в расчет индикатора. Поэтому прибыль от продаж действительно учитывает активы, которые связаны с процессами амортизации. Прибыль от продаж, таким образом, отличается от чистой прибыли, которая может варьироваться из года в год.

Прибыль от продаж также упоминается как операционная прибыль, а также прибыль до вычета процентов и налогов (ЕВИТ), хотя последняя может иногда включать внереализационные доходы, которые не являются частью операционной прибыли. Если у фирмы нет внереализационных доходов, ее операционная прибыль будет равна ЕВИТ.

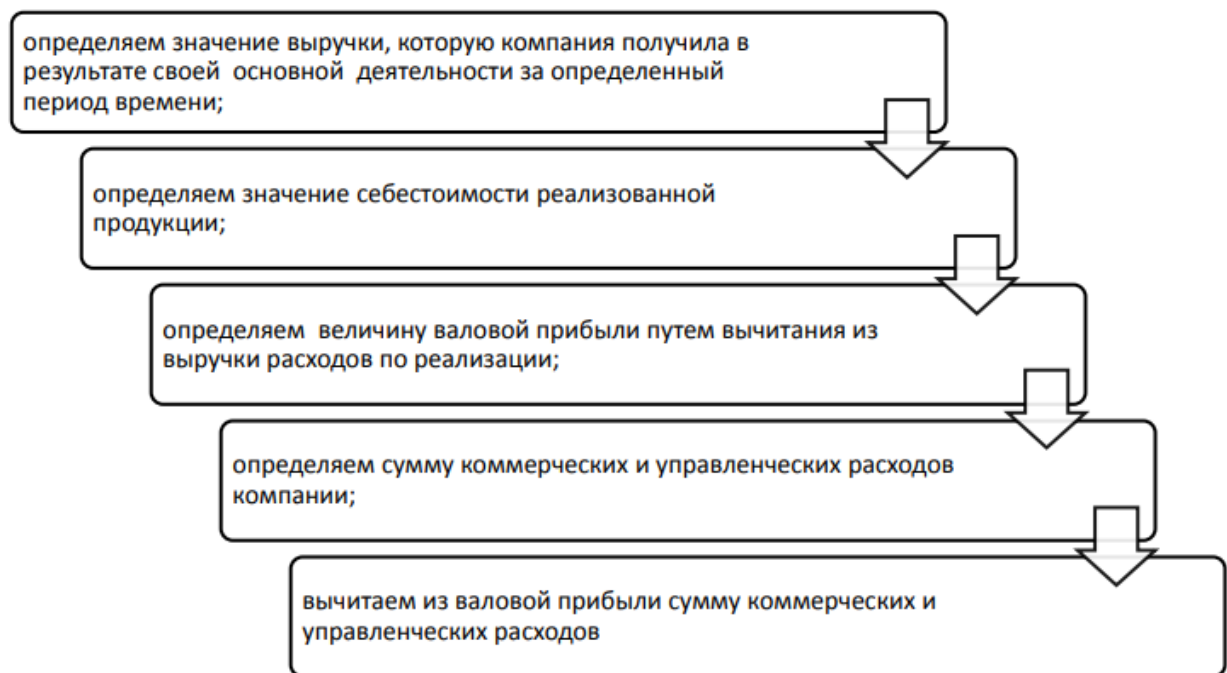
Формулы расчета при использовании строк баланса:

$$\begin{aligned} \text{Стр.2200} &= \text{стр. 2110} - \text{стр. 2120} - \text{стр.2210} - \text{стр.2220}, \\ \text{Или Стр.2200} &= \text{стр. 2100} - \text{стр. 2210} - \text{стр.2220}. \end{aligned}$$

Важно! Прибыль от продаж – это сумма дохода, которую компания получает от своей основной деятельности, то есть она исключает любые доходы и расходы, не связанные напрямую с основной деятельностью.

Алгоритм расчета показателя прибыли от реализации:

1. определяем значение выручки, которую компания получила в результате своей основной деятельности за определенный период времени;
2. определяем значение себестоимости реализованной продукции;
3. определяем величину валовой прибыли путем вычитания из выручки расходов по реализации;
4. определяем сумму коммерческих и управленческих расходов компании;
5. вычитаем из валовой прибыли сумму коммерческих и управленческих расходов;
6. получаем прибыль от реализации.



Операционная прибыль

В экономической теории под операционной прибылью (ОП) понимают прибыль, полученную предприятием по основной деятельности (ОД). Рассчитывается она как разность между валовой прибылью (ВП) и тратами по основной деятельности. Следует учесть, что:

По РСБУ в части терминологии ОП фактически приравнивают к прибыли от продаж. Поэтому зачастую ее называют результатом (доходом, убытком) от продаж, что связывается также с отображением ОП в финансовой отчетности.

ОП и прибыль до уплаты налогов, процентов (=ЕВИТ) – это во многом схожие, но, по сути, отличные друг от друга показатели.

Важно! ЕВИТ, в отличие от ОП, включает, помимо прочего, неоперационную прибыль. Т. е. те доходы и траты, которые не относятся к обычной, основной, деятельности. Если они отсутствуют, тогда ОП совпадает с ЕВИТ.



Показатель операционной прибыли фигурирует в финансовой отчетности предприятия и используется при анализе его доходности, в оценке эффективности операционной деятельности. Например, с его участием калькулируют рентабельность продаж (ROS), чтобы узнать, какой процент ОП получает предприятие с конкретного объема продаж. Калькуляция ROS производится по общеприменяемой формуле:

Следует заметить, что некоторые предприятия не рассчитывают ОП. Тем не менее она является очень продуктивным, полезным показателем, поскольку четко показывает прибыльность предприятия с учетом конкретных совершенных трат.

Если детализировать эту формулу с учетом строк отчета о фин. результатах, то получится несколько иной вариант для калькуляции:

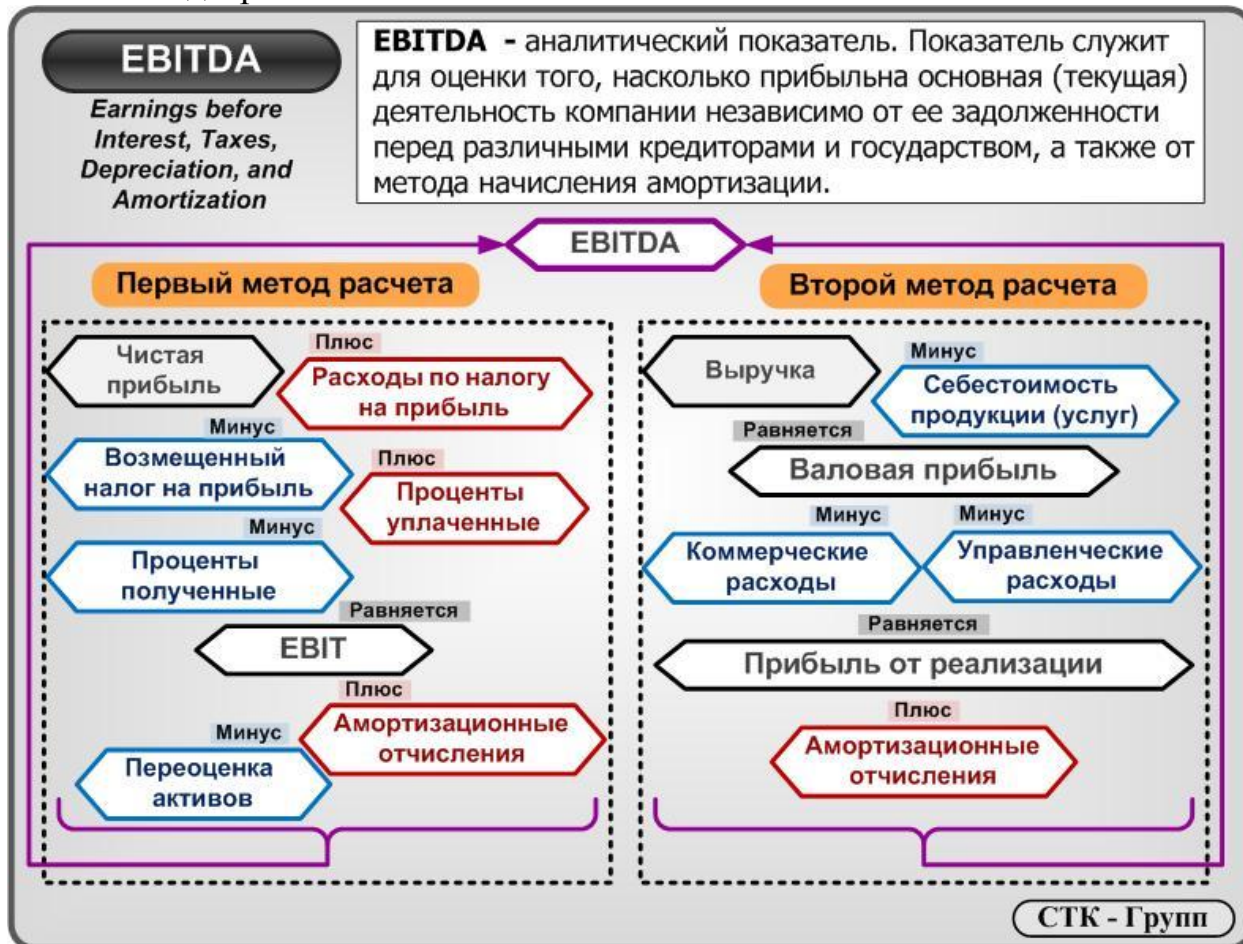
$$ОП = \text{Выловая прибыль (стр. 2100)} - \text{Коммерческие траты (стр. 2210)} \\ - \text{Управленческие траты (стр. 2220)}$$

Показатель ОП не так уж и часто можно встретить на практике. Некоторые вообще считают, что он не свойственен для российского бух. учета, т. к. он не отображается в бух. балансе. Зачастую его смешивают, путают с иными экономическими показателями. Но, поскольку это все же прибыль, точнее, один из видов прибыли, которая показывает, характеризует финансовый итог предприятия, то игнорировать его не уместно.

ЕБИТДА — Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization — это прибыль компании до вычета процента по кредитам,

налога на прибыль и амортизации по основным нематериальным активам. EBITDA показывает реальную прибыль компании без поправок на факторы, которые не касаются операционной деятельности.

Методы расчета показателя:



EBITDA показывает финансовый результат компании без учета затраченного на этот результат времени. Например, выручка бывает разная: полученная в периоде, в виде дебиторской задолженности и т. д. Но это не влияет на расчет EBITDA. По сути, это деньги, которые компания может выплатить в виде дивидендов или отправить на погашение кредитов.

EBITDA интересна инвесторам и аналитикам, потому что можно сравнивать компании из разных стран с разной налоговой нагрузкой. Аналитики смотрят на этот показатель для анализа кредитоспособности предприятия. Собственники или крупные инвесторы могут учитывать его, когда запускают новые продукты или обдумывают слияние и поглощение.

ВАЖНО! операционная прибыль учитывает только коммерческие расходы, а EBITDA учитывает и неоперационные расходы.

Скорректированная EBITDA — это модифицированный показатель. Разные компании могут вычитать из EBITDA разные статьи.

За счет корректировок компания может приукрасить результаты, а скорректированная EBITDA может быть на 30—40% выше. Например, Lenta LTD вычитает убытки от разовых неоперационных расходов или изменения учетных оценок:

Минусы EBITDA:

1. Чем выше оборачиваемость запасов, тем лучше, но EBITDA не учитывает этот показатель.
2. Еще не учитываются инвестиции в производство, хотя они сильно влияют на будущие результаты компании.
3. В разных странах ставка налога может отличаться в несколько раз, а при прочих равных чем меньше налоговая нагрузка, тем лучше для бизнеса.

Практическая часть

Задача №7.1

Компания «ИмпортТрест» по итогам работы за год заплатила 10 млн. руб. в виде налога на прибыль, что составляет 25% от ее прибыли до налогообложения. Процентные платежи составили 8 млн. руб. Найдите EBIT за год. Ответ дайте в млн. руб.

Пояснение

$T^* = \text{Налог} / \text{Прибыль до налогообложения (EBT)}$

$\text{EBT} = \text{Налог} / T^* = 10 / 0,25 = 40 \text{ млн. руб.}$

$\text{EBT} = \text{EBIT} - \text{Interest Expenses}$

$\text{EBIT} = \text{EBT} + \text{Interest Expenses} = 40 + 8 = 48 \text{ млн. руб.}$

Задача №7.2

В представленном ниже фрагменте отчетности по МСФО найдите операционную прибыль компании за 2020 г. Дайте ответ в млрд. руб. с точностью до первого знака после запятой (например: 12.3). Все данные представлены в тысячах руб.

	Прим.	Год, закончившийся 31 декабря	
		20 20	201 9
Выручка			
Выручка от продажи третьим сторонам		311,563,241	295,988,098
Выручка от продажи связанным сторонам	11	4,274,035	4,258,353
	4	315,837,276	300,246,451
Себестоимость продаж		(207,593,782)	(210,391,715)
Валовая прибыль		108,243,494	89,854,736
Общехозяйственные и административные расходы		(15,870,444)	(17,536,349)
Затраты на сбыт		(27,272,697)	(29,730,477)
Прочие налоги и отчисления		(3,652,813)	(4,186,364)
Доля в убытке ассоциированных и совместных предприятий (Убыток)/прибыль от выбытия основных средств и нематериальных активов		(1,071,034)	(139,929)
		(463,609)	412,675
Чистые прочие операционные доходы		531,372	23,718
Прибыль от операционной деятельности		60,444,269	38,698,010
Убыток от обесценения долгосрочных активов	8	(12,790,114)	(7,947,587)
Чистые прочие неоперационные расходы	9	(2,757,708)	(2,225,024)
Прибыль до налога на прибыль и (расходов)/доходов от финансовой деятельности		44,896,447	28,525,399
Чистые затраты по финансированию	6	(7,650,876)	(8,200,659)
Чистый убыток по курсовым разницам	7	(79,706,363)	(9,926,441)
(Убыток)/прибыль до налога на прибыль		(42,460,792)	10,398,299
Доход/(расход) по налогу на прибыль	10	3,373,015	(2,164,184)

Задача №7.3

Постоянно используемый капитал компании «ИмпортПолимер» на начало 2020 года – 1000 млн. рублей, на конец 2020 года – 2000 млн. рублей. Выручка за 2020 год составила 2800 млн. рублей. Маржа операционной прибыли (рентабельность продаж по операционной прибыли) 30%. Эффективная ставка налога на прибыль 28%. Оцените посленалоговую операционную прибыль за 2020 год, найдя показатели EBIT и NOPLAT.

Задача №7.4

Цена акции в начале года составила 350 руб., за год она выросла на 30 руб. В течение года по акции был выплачен дивиденд в размере 20 руб. на акцию. Какова доходность акции за период?

Задача №7.5

Портфель инвестора состоит из 10 акций компании А, которые торгуются по 50 рублей за акцию, 20 акций компании В, которые торгуются по 120 рублей за акцию и 30 акций компании С, курс которых составляет 75 рублей за акцию. Ожидаемые доходности данных акций составляют 14%, 12% и 13% соответственно. Какова ожидаемая доходность портфеля инвестора?

Практическая работа №08. Анализ издержек компании

Цель практической работы №08: научиться рассчитывать издержки и точку безубыточности.

Порядок выполнения работы

1. Изучить теоретическую часть.
2. Оформить практическую работу по соответствующей форме.
3. В отведенный срок выслать работу на проверку и пройти защиту.

Теоретическая часть

Переменные затраты – это затраты, которые изменяются в зависимости от количества производимого продукта и возникают как прямой результат производства продукта. Они включают:

- используемые материалы;
- прямые затраты труда;
- упаковка;
- перевозка грузов;
- зарплата руководства;
- коммунальные услуги;
- расход на амортизацию производственного оборудования;
- эксплуатация машины.

Постоянные затраты, как правило, более статичны по своей природе. Они включают:

- расходы на офис, такие как расходные материалы, коммунальные услуги и оплату телефонов;
- заработная плата офисных работников, продавцов, служащих и владельцев;
- налоги на заработную плату и вознаграждения работникам;
- расходы на рекламу, продвижение и продажу;
- страхование;
- автомобильные расходы;
- профессиональные сборы;
- аренда.

Переменные расходы отражаются как стоимость проданных товаров. Постоянные расходы учитываются как операционные расходы (иногда их называют продажей и общими административными расходами).

КРИТИЧЕСКАЯ ТОЧКА (break-even point) – значение параметра проекта, при котором зануляется эффект (имеет место нулевая эффективность).

Точка безубыточности проекта – это такой уровень продаж, когда выручка равна затратам. Критическая точка – тот объем продаж, когда

инвестору становится безразлично, принять или отклонить проект. «При каком объеме продаж значение NPV проекта будет равняться нулю?».

В расчете точки безубыточности предприятия используют следующие допущения и упрощения реальности:

- Выпуск продукции и затраты имеют линейную зависимость (имеют линейную тенденцию изменения);
- Переменные затраты и цены на продукции постоянны в течение будущего рассматриваемого периода;
- Производственные мощности постоянны, структура продукции не изменяется;
- Запасы готовой продукции не существенны и не смогут исказить оценку точки безубыточности предприятия. Другими словами размер производства равняется объему продаж;
- Переменные издержки могут быть спрогнозированы и точно оценены в будущем периоде;

Расчет точки безубыточности (операционной точки безубыточности):

Расчет точки безубыточности в денежном выражении:

$$BEP = \frac{\text{Постоянные}_\text{издержки}}{\text{Выручка} - \text{Переменные}_\text{издержки}} \times \text{Выручка}$$

Расчет точки безубыточности в количестве единиц продукции:

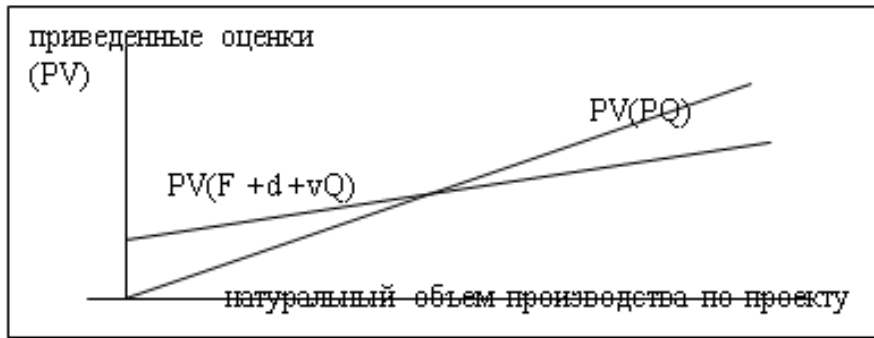
$$BEP = \frac{\text{Постоянные}_\text{издержки}}{(\text{Цена}_\text{единицы}_\text{продукции}) - \left(\frac{\text{Переменные}_\text{издержки}}{\text{на}_\text{единицу}_\text{продукции}} \right)}$$

Правило: точка инвестиционной безубыточности не совпадает с точкой операционной безубыточности (а также денежной). Точка инвестиционной безубыточности рассчитывается по финансовой модели инвестиционного проекта.

При рассмотрении потоков платежей по годам инвестиционного проекта критический объем производства должен определяться по соотношению приведенных оценок выручки и затрат. Иначе говоря, для инвестиционного проекта необходимо соединить анализ безубыточности и анализ чистой приведенной стоимости.

Инвестиционная точка безубыточности:

При рассмотрении потоков платежей по годам инвестиционного проекта критический объем производства должен определяться по соотношению приведенных оценок выручки и затрат. Иначе говоря, для инвестиционного проекта необходимо соединить анализ безубыточности и анализ чистой приведенной стоимости.



При постоянстве по годам инвестиционного проекта цены выпускаемой продукции (P), удельных переменных издержек (v) и постоянных издержек (F), получаем стандартную формулу расчета критического объема выпуска Q*.

$$PQ^* \text{PVAIF}(k,n) = (F+A) \text{PVAIF}(k,n) + vQ^* \text{PVAIF}(k,n)$$

$$Q^* = (F+A) / (P-v)$$

В этой простой формуле для инвестиционного проекта со значительными инвестиционными затратами начального периода таится подвох. При высокой альтернативной стоимости денег закладываемая в расчет неизменная по годам проекта амортизация не будет компенсировать фактический износ внеоборотных активов, что приведет к ошибочному расчету критического объема. С такой ситуацией столкнулась американская компания Локхид в 1971 году при выполнении гос.заказа на производство военных самолетов Tristar L-1011. Игнорируя первоначальные инвестиционные затраты в 1 млрд. дол. критическая точка была оценена на уровне 200 самолетов. Более аккуратный расчет показал необходимость исходить из значения в 500 самолетов как барьерной точки для приемлемости проекта (заказа).

Для правильного учета временной стоимости денег в определении точки безубыточности следует особым образом учитывать 1) амортизационные начисления (F), 2) налог на прибыль (точнее налоговый щит, создаваемый амортизацией), 3) плату за капитал (стоимость капитала).

в точке безубыточности NPV=0 и

$$PQ^* \text{PVAIF}(k,n) = C_0 + (F+A) \text{PVAIF}(k,n) + vQ^* \text{PVAIF}(k,n)$$

с учетом налогов:

$$(PQ^* - vQ^* - F)(1-T) \text{PVAIF}(k,n) - C_0 + (A)(T) \text{PVAIF}(k,n) = 0$$

$$Q^* = (F(1-T) + C_0 / \text{PVAIF}(k,n) - A \times T) / (P-v)(1-T)$$

где C₀ - инвестиционные затраты в момент t=0

ПРИМЕР: Покажем проблемы оценки точки безубыточности инвестиционного проекта с учетом фактора времени.

Рассматриваемый инвестиционный проект предполагает инвестировать в текущем году 10 млн. рублей во внеоборотные активы, что позволит при удельных переменных издержках в 30 тыс. рублей продавать новое изделие по цене 70 тыс. рублей за штуку. Постоянные фактические издержки, относимые к данному проекту оценены в 6 млн. рублей. Срок жизни проекта совпадает со сроком жизни (амортизации) оборудования и равен 5 годам. За этот период оборудование будет полностью изношено и потеряет ценность.

Стандартный путь оценки критического объема производства предполагает суммирование ежегодных постоянных издержек с амортизационными начислениями и соотнесение полученной величины с удельным маржинальным доходом:

$$Q^* = (6000 + 2000) / (70 - 30) = 200 \text{ штук в год.}$$

Амортизация рассчитана по норме 20% в год от стоимости внеоборотных активов в 10 млн. рублей.

При альтернативной стоимости капитала в 15% годовых критический объем по проекту будет выше:

$$Q^* = (10\,000 / PVAIF(15\%, 5 \text{ лет}) + 6\,000) / (70 - 30) = 224.6$$

Причина отклонения от ранее полученной оценки в том, что значение (Инвестиционные затраты / PVAIF (k,n)) превышает расчетную сумму амортизации за год. Равенство амортизации и ежегодной оценки инвестиционных затрат будет при k=0. (Инвестиционные затраты / PVAIF (k=0, n)) = (Инвестиционные затраты / n) т.к. PVAIF (k=0, n) = n

При иных значениях альтернативной стоимости капитала начисляемая амортизация не компенсирует фактический износ с учетом альтернативного использования.

При меняющихся по годам значениях постоянных и переменных издержек и цен формула расчета критического объема имеет более сложный вид.

$$Q^* = \frac{\sum (F+A)_t / (1+k)^t}{\sum P_t / (1+k)^t - \sum v_t / (1+k)^t}$$

Практическая часть

Задача 8.1

Для текущей деятельности компании «ИмпортРудон» оцените точку операционной и денежной безубыточности по объему продаж в натуральном выражении. Удельные переменные издержки равны 50 тыс. руб., цена продукции 80,3 тыс. руб. за штуку. Постоянные денежные издержки, относимые к данному проекту, оценены в 6 млн руб. в год. Годовая амортизация равна 2 млн рублей. (Ответ укажите в целых числах).

1. Рассчитайте (в целых величинах) значения критической точки по денежной безубыточности (шт. / год.).

2. Рассчитайте (в целых величинах) значения критической точки по операционной безубыточности (шт. / год.).

Задача 8.2

Инвестиционный комитет компании «ИмпортБамбук» рассматривает проект, который предполагает инвестировать с января 2020 года 80 млн. рублей, что позволит при удельных переменных издержках в 580 рублей продавать оригинальную партию бамбука по цене 1000 рублей за штуку.

Текущие постоянные денежные издержки компании «ИмпортБамбук» составляют 10 млн. рублей в год. Проект приведет к росту постоянных издержек компании до 15 млн. в год.

Срок жизни проекта совпадает со сроком жизни (амортизации) приобретаемого оборудования и равен 4 годам (оборудование полностью изнашивается, ликвидационная стоимость равна нулю).

Безрисковая ставка на рынке 8%. Альтернативная стоимость капитала при анализе проектов аналогичного риска в компании принята 12%.

Справочно:

- приведенная оценка разового единичного денежного потока на 4-х годах при ставке 8% = 0,735;
- приведенная оценка разового единичного денежного потока на 4-х годах при ставке 12% = 0,6355;
- приведенная оценка 4-х летнего единичного аннуитета при ставке 8% = 3,31;
- приведенная оценка 4-х летнего единичного аннуитета при ставке 12% = 3,037;
- будущая оценка 4-х летнего единичного аннуитета при ставке 12% = 4,78

При предположении о равенстве денежных выгод по годам **оцените все точки безубыточности**. При условии, что ставка налога на прибыль равна 20%.

Практическая работа №09. Анализ показателей рентабельности

Цель практической работы №09: научиться рассчитывать показатели платежеспособности.

Порядок выполнения работы

1. Изучить теоретическую часть.
2. Оформить практическую работу по соответствующей форме.
3. В отведенный срок выслать работу на проверку и пройти защиту.

Теоретическая часть

Рентабельность — это экономический показатель, который показывает, насколько эффективно используются ресурсы: сырье, кадры, деньги и другие материальные и нематериальные активы. Можно рассчитать рентабельность отдельного актива, а можно — всей компании сразу.

Рентабельность рассчитывают, чтобы спрогнозировать прибыль, сравнить компанию с конкурентами или предсказать доходность инвестиций. Еще рентабельность предприятия оценивают, если собрались его продавать: компания, которая приносит больше прибыли и при этом тратит меньше ресурсов, стоит дороже.

Порог рентабельности — это минимальная прибыль, которая покрывает затраты. Например, вложения, если речь идет об инвестициях, или себестоимость — если о производстве продукции. Когда говорят о пороге рентабельности, чаще всего используют термин «точка безубыточности».

Определения общепринятых и наиболее часто используемых показателей рентабельности представлены ниже:

Показатели рентабельности		Числитель	Знаменатель
Рентабельность выручки (продаж)			
Gross profit margin	Рентабельность по валовой прибыли (валовая рентабельность)	Валовая прибыль	Выручка
Operating profit margin	Рентабельность по операционной прибыли (операционная рентабельность)	Операционная прибыль	Выручка
Pretax margin	Рентабельность по прибыли до налогообложения	ЕВТ (прибыль до налогов, но после процентов)	Выручка
Net profit margin	Рентабельность по чистой прибыли (чистая рентабельность)	Чистая прибыль	Выручка
Рентабельность инвестиций			
Operating ROA	Операционная рентабельность активов	Операционная прибыль	Средние общие активы
ROA	Рентабельность активов	Чистая прибыль	Средние общие активы
Return on total capital	Рентабельность общего капитала	ЕВИТ	Средний краткосрочный и долгосрочный долг и собственный капитал
ROE	Рентабельность собственного капитала	Чистая прибыль	Средний общий капитал
Return on common equity	Рентабельность обыкновенного акционерного капитала	Чистая прибыль - Дивиденды по привилегированным акциям	Средний обыкновенный акционерный капитал

Валовая рентабельность (англ. Gross Margin GMP, рентабельность валовой прибыли, норма валовой прибыли) – это показатель финансового анализа, который показывает эффективность деятельности предприятия. Коэффициент отражает прибыльность предприятия по валовой прибыли и используется в макроэкономическом анализе для оценки результативности деятельности крупных предприятий и отраслей, когда сложно оценить чистую прибыль.

Коэффициент рентабельности валовой прибыли отражает: сколько рублей валовой прибыли приходится на 1 руб. выручки от продаж продукции.

$$K_{\text{вп}} = \frac{\text{Валовая прибыль}}{\text{Выручка от продаж}} = \frac{\text{Выручка от продаж} - \text{Себестоимость}}{\text{Выручка от продаж}};$$

Формула расчета валовой рентабельности по бухгалтерскому балансу:

$$K_{\text{вп}} = \frac{\text{стр. 2100 Форма №2}}{\text{стр. 2110 Форма №2}};$$

Нормативное значение коэффициента валовой рентабельности

Единого нормативного значения показателя не существует. Рекомендуются, чтобы данный показатель имел положительное значение и повышательную тенденцию. Чем выше рентабельность валовой прибыли, тем выше доля валовой прибыли в структуре выручки от продаж.

Направление тенденции	Анализ финансового состояния предприятия
$K_{ВП} \nearrow$	<i>Рост валовой рентабельности</i> показывает увеличение производственной эффективности, т.е. снижение себестоимости продукции.
$K_{ВП} \searrow$	<i>Снижение валовой рентабельности</i> показывает уменьшение эффективности использования производственных фондов, выраженной в увеличении затрат выпуск продукции.
$K_{ВП} > K_{ВП}^*$	<i>Валовая рентабельность предприятия выше рентабельности отрасли.</i> Эффективность использования производственных мощностей у предприятия выше, чем в среднем по отрасли.
$K_{ВП} < K_{ВП}^*$	<i>Валовая рентабельность предприятия ниже валовой рентабельности по отрасли.</i> Прибыльность производственных фондов у предприятия ниже, чем у аналогичных предприятий отрасли.

Рентабельность операционной прибыли

Операционная прибыль рассчитывается как валовая прибыль за вычетом операционных расходов.

$$OPM = \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Выручка от реализации}} = \frac{\text{Валовая приб.} - \text{опер. расх.} - \text{проч. опер. расходы}}{\text{Выручка от реализации}}$$

$$OPM = \frac{2110(\text{ф.2}) - 2120(\text{ф.2}) - 2330(\text{ф.2}) - 2350(\text{ф.2})}{2110(\text{ф.2})}$$

Таким образом, если рентабельность по операционной прибыли растет быстрее, чем рентабельность по валовой прибыли, это может указывать на улучшение контроля операционных затрат, таких как административные накладные затраты.

И наоборот, снижение рентабельности по операционной прибыли может быть индикатором ухудшения контроля над затратами.

ЕБИТДА показывает денежную составляющую прибыли, полученную до выплаты налогов, процентов по заемным средствам и начисленной амортизации.

Рентабельность по EBITDA показывает доходность основной деятельности компании — прибыль без учета затрат на выплату процентов по кредитам, уплату налога на прибыль и амортизацию. Это уровень прибыли до всех отчислений, или создаваемая компанией стоимость.

$$P_{\text{EBITDA}} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Выручка}}$$

Особенность применения индекса:

1. Данные показателя применяют для оценки не всей деятельности компании, а для анализа результата операций по основной деятельности.
2. При использовании параметра оценке подвергается операционная деятельность компании без учета источников финансирования и амортизационных отчислений.
3. Индекс преимущественно используется для проведения первичного скрининга экономических данных предприятия.
4. Для совершения выводов о крупных сделках с компанией данный показатель недостаточно. Достоверность информации достигается при использовании других дополнительных экономических факторов.

При использовании индекса учитываются положительные и отрицательные стороны, возможность применения различных методик расчета. Показатель не является обязательным для представления в отчетности. Информация раскрывается в приложении к международной отчетности.

При отражении данных индекса EBITDA в отчетности предполагается разъяснение примененной методики расчета. Раскрытие информации имеет особое значение при использовании дополнительного очищения параметра — применении скорректированного индекса. Описание предоставляется в пояснениях к формам международной отчетности.

Коэффициент EV/EBITDA показывает, за сколько времени компания окупит свою стоимость с помощью прибыли, не потраченной на амортизацию, налоги и проценты по кредитам. Коэффициент можно сравнить с P/E, но он не учитывает структуру капитала и системы налогообложения. Коэффициент можно найти на справочных сайтах. Эффективнее сравнивать компании из одной отрасли.

Коэффициент Debt/EBITDA показывает уровень закредитованности компании, то есть может ли компания обслуживать и возвращать долги. ЦБ считает, что закредитованными являются организации, у которых показатель больше 4.

Некоторые российские компании рассчитывают свои дивиденды в зависимости от этого показателя. Например, ПАО «Полус» в положении о

дивидендной политике обещает выплачивать дивиденды в размере 30% от EBITDA каждые полгода, если отношение чистого долга к скорректированной EBITDA составляет менее 2,5.

Рентабельность по чистой прибыли / Чистая рентабельность (Net profit margin). Чистая прибыль (также называемая 'net income'), рассчитывается как выручка за вычетом всех расходов.

Чистая прибыль включает в себя как регулярные (повторяющиеся), так и нерегулярные статьи отчета о прибылях и убытках.

В целом, чистая прибыль, которая используется при расчете рентабельности по чистой прибыли, должна корректироваться на нерегулярные (единовременные) статьи, чтобы дать лучшее представление о потенциальной будущей прибыльности компании.

$$R_{\text{пр.чист.}} = \frac{\text{Чистая прибыль} \quad \text{стр.2400}}{\text{Выручка} \quad \text{стр. 2110}}$$

Чистая прибыль предприятия формируется из всех финансовых поступлений за определённый период, уменьшенных на величину осуществленных расходов, включая оплату труда сотрудников и налоговые выплаты.

Рентабельность активов (ROA)

Показатель ROA рассчитывают, чтобы понять, насколько эффективно используются активы компании — здания, оборудование, сырье, деньги — и какую в итоге они приносят прибыль. Если рентабельность активов ниже нуля, значит, предприятие работает в убыток. Чем выше ROA, тем эффективнее организация использует свои ресурсы.

Как рассчитать рентабельность активов. Это отношение чистой прибыли за определенный период к стоимости активов.

$$ROA = \Pi / \text{ЦА} \times 100\%,$$

где:

Π — прибыль за период работы;

ЦА — средняя цена активов, которые находились на балансе в это же время.

Рентабельность основных средств (ROFA)

Основные производственные фонды — активы, которые организация использует для производства товаров или услуг и которые при этом не расходуются, а только изнашиваются. Например, здания, оборудование, электрические сети, автомобили и т. п. ROFA показывает доходность от использования основных средств, которые участвуют в производстве продукта или услуги.

$$R_{\text{опф}} = \frac{\Pi}{\text{ОПФ}} = \frac{\text{ВП}}{\text{ОПФ}} \times \frac{\Pi}{\text{ВП}} = \text{ФО} \times R_{\text{вп}}$$

где $R_{\text{опф}}$ - рентабельность основных производственных фондов;

Π - прибыль от реализации продукции;

ОПФ - среднегодовая стоимость основных производственных фондов;

ВП - стоимость произведенной продукции;

ФО - фондоотдача;

$R_{\text{вп}}$ - рентабельность произведенной продукции.

Рентабельность оборотных активов (RCA)

Оборотные активы — это ресурсы, которые используются компанией для производства товаров и услуг, но которые, в отличие от основных фондов, полностью расходуются. К оборотным активам относят, например, деньги на счетах предприятия, сырье, готовую продукцию на складе и т. п. RCA показывает эффективность управления оборотными активами.

$$RCA = \Pi / \text{Цо} \times 100\%,$$

где:

Π — чистая прибыль за определенный период;

Цо — стоимость оборотных активов, которые использовали для производства товара или услуги за это же время.

Рентабельность производства — это отношение чистой прибыли к стоимости основных фондов и оборотных средств. Фактически рентабельность производства показывает эффективность работы всей компании. Многопрофильные предприятия рассчитывают рентабельность по каждому виду производства отдельно. Также можно вычислить рентабельность производства отдельного вида продукции или рентабельность работы конкретного участка производства, например цеха.

$$R_{пр} = П / (Цс + Цо) \times 100\%,$$

где:

П — прибыль;

Цс — стоимость основных фондов компании;

Цо — стоимость оборотных активов с учетом амортизации и износа.

Рентабельность собственного капитала (ROE)

ROE показывает, с какой отдачей работают деньги, вложенные в компанию. Причем вложения — это только уставный или акционерный капитал.

Чтобы рассчитать эффективность использования не только собственных, но и привлеченных средств, используют показатель рентабельности задействованного капитала — ROCE. Он дает понять, какой доход приносит компания.

Рентабельность капитала сравнивают не только с аналогичными показателями других компаний, но и с другими видами инвестиций. Например, с процентами по банковским вкладам, чтобы понять, есть ли смысл инвестировать в бизнес.

$$ROE = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{собственный капитал}}$$

Рентабельность инвестиций (ROI)

Показатель рентабельности инвестиций — аналог рентабельности капитала, но его рассчитывают для любых видов вложений. Например, банковских вкладов, биржевых инструментов и т. д. ROI показывает доходность инвестиций.

$$ROI = П / Ци \times 100\%,$$

где:

П — прибыль;

Ци — цена инвестиций.

Рентабельность проекта

Рентабельность проекта, в отличие от рентабельности уже работающего производства, это попытка оценить, насколько эффективны инвестиции в новый бизнес. Рентабельность проекта — это отношение

будущей прибыли ко всем затратам, которые понадобятся для запуска бизнеса. Этот показатель рассчитывают не только те, кто запускает дело, но и инвесторы — чтобы понять, имеет ли смысл вкладывать деньги в этот проект.

$$Rп = Сб / Ци,$$

$$Rп = (П + А) / Ци,$$

где:

где:

Сб — итоговая стоимость бизнеса;

П — чистая прибыль;

А — амортизация;

Ци — объем вложений.

ИЛИ

Ци — затраты.

Практическая часть

Задача 9.1

Постоянно используемый капитал компании «ИмпортПолимер» на начало 2020 года – 1000 млн. рублей, на конец 2020 года – 2000 млн. рублей. Выручка за 2020 год составила 2800 млн. рублей. Маржа операционной прибыли (рентабельность продаж по операционной прибыли) 30%. Эффективная ставка налога на прибыль 28%. Рассчитайте доходность бизнеса (ROC).

Задача 9.2

В качестве примера расчета рентабельности вычислите указанные показатели рентабельности для компании «ИмпортОбувь» по данным отчетности МСФО:

ROA (Return On Assets — рентабельность активов);

ROE (Return On Equity — рентабельность собственного капитала);

ROS (Return On Sales — рентабельность продаж).

по состоянию на 30 июня 2020 г.

(в тысячах российских рублей)

	Прим.	30 июня 2020 г. (неаудиро- ванные)	31 декабря 2019 г.
Внеоборотные активы			
Основные средства	10	1 822 288	1 926 756
Активы в форме права пользования	11	113 771	140 819
Нематериальные активы		31 562	34 957
Прочие внеоборотные финансовые активы	14	38 970	47 070
Авансы выданные под поставку товаров		-	98 667
Авансы выданные под незавершенное строительство		188 787	57 166
Отложенные налоговые активы		410 688	278 925
Итого внеоборотные активы		2 606 066	2 584 360
Оборотные активы			
Запасы	12	16 397 269	14 559 682
Торговая и прочая дебиторская задолженность	13	1 708 002	2 742 266
Авансы выданные		5 477 313	5 259 434
Переплата по налогу на прибыль		90 454	22 310
Переплата по прочим налогам и НДС к возмещению		233 304	47 432
Прочие оборотные финансовые активы	14	2 016 452	2 078 113
Денежные средства и их эквиваленты		775 982	707 396
Итого оборотные активы		26 698 776	25 416 633
Итого активы		29 304 842	28 000 993

Капитал			
Акционерный капитал		11 305 600	11 305 600
Добавочный капитал		(5 715 802)	(5 715 802)
Нераспределенная прибыль		8 570 803	8 876 490
Итого капитал		14 160 601	14 466 288
Долгосрочные обязательства			
Процентные кредиты и займы	16	4 847 934	4 355 243
Обязательства по аренде	11	64 366	69 848
Отложенные налоговые обязательства		61 520	55 356
Итого долгосрочные обязательства		4 973 820	4 480 447
Краткосрочные обязательства			
Процентные кредиты и займы	16	8 073 297	8 054 078
Обязательства по аренде	11	56 616	67 736
Торговая и прочая кредиторская задолженность	17	1 789 113	584 219
Обязательства по договору		85 435	4 739
Текущие обязательства по налогу на прибыль		700	52 955
Отложенная выручка		1 809	1 445
Задолженность по прочим налогам		160 296	286 715
Оценочные обязательства		3 155	2 371
Итого краткосрочные обязательства		10 170 421	9 054 258
Итого обязательства		15 144 241	13 534 705
Итого капитал и обязательства		29 304 842	28 000 993

**Промежуточный сокращенный консолидированный отчет
об изменениях в капитале**

за шесть месяцев, закончившихся 30 июня 2020 г.

(в тысячах российских рублей)

	Уставный капитал	Добавочный капитал	Нераспределенная прибыль	Итого капитал
Остаток на 1 января 2019 г.	11 305 600	(5 715 802)	7 455 914	13 045 712
Чистая прибыль за отчетный период (неаудированные)	-	-	322 248	322 248
Итого совокупный доход за отчетный период (неаудированный)	-	-	322 248	322 248
Начисление дивидендов	-	-	(266 812)	(266 812)
На 30 июня 2019 г. (неаудированные)	11 305 600	(5 715 802)	7 511 350	13 101 148
На 31 декабря 2019 г.	11 305 600	(5 715 802)	8 876 490	14 466 288
Чистый убыток за отчетный период (неаудированные)	-	-	(305 687)	(305 687)
Итого совокупный убыток за отчетный период (неаудированный)	-	-	(305 687)	(305 687)
На 30 июня 2020 г. (неаудированные)	11 305 600	(5 715 802)	8 570 803	14 160 601

**Промежуточный сокращенный консолидированный отчет
о движении денежных средств**

за шесть месяцев, закончившихся 30 июня 2020 г.

(в тысячах российских рублей)

	6 месяцев 2020 года (неаудиро- ванные)	6 месяцев 2019 года (неаудиро- ванные)
Прибыль/(убыток) до налогообложения	(371 452)	402 641
<i>Корректировки</i>		
Амортизация основных средств и нематериальных активов	141 193	139 717
Амортизация активов в форме права пользования	36 949	29 962
Начисление оценочных резервов по ожидаемым кредитным убыткам	432 061	273 375
Восстановление оценочных резервов по ожидаемым кредитным убыткам	(12 959)	(5 239)
Списание товаров для перепродажи	13 311	8 773
Курсовые разницы	3 085	6 117
Скидки поставщиков	154 304	48 674
Расходы / (восстановление расходов) по налогам и прочим штрафам	(22 913)	-
Финансовые доходы	(12 862)	(19 987)
Финансовые расходы	632 159	543 322
Убыток от выбытия основных средств	2 108	940
Прочее	72 230	7 671
Операционная прибыль до изменений в оборотном капитале	1 067 214	1 435 966
Изменение в оборотном капитале		
Уменьшение торговой и прочей дебиторской задолженности (кроме использования оценочных резервов по ожидаемым кредитным убыткам)	949 951	1 101 286
(Увеличение) запасов	(2 088 970)	(2 176 362)
(Увеличение) авансов выданных	(106 472)	(286 396)
(Увеличение)/уменьшение НДС к возмещению	(185 872)	25 318
Увеличение торговой и прочей кредиторской задолженности	1 202 378	99 207
(Уменьшение) прочих налоговых обязательств	(103 506)	(100 940)
Увеличение задолженности по расчетам с персоналом	5 017	13 785
Увеличение/(уменьшение) отложенной выручки	364	(193)
Увеличение авансов, полученных от покупателей	80 696	68 917
(Увеличение) задолженности по денежным займам выданным физическим лицам (кроме использования оценочных резервов по ожидаемым кредитным убыткам)	(279 116)	(437 093)
Чистый приток/(отток) денежных средств от операционной деятельности до уплаты налога на прибыль и процентов	541 684	(256 505)
Проценты уплаченные	(517 643)	(535 315)
Уплаченный налог на прибыль	(180 233)	(266 800)
Чистый отток денежных средств от операционной деятельности	(156 192)	(1 058 620)
	6 месяцев 2020 года (неаудиро- ванные)	6 месяцев 2019 года (неаудиро- ванные)
Инвестиционная деятельность		
Приобретение основных средств и нематериальных активов	(22 372)	(82 708)
Выдача авансов под незавершенное строительство	(152 397)	-
Поступления от продажи основных средств и нематериальных активов	7 761	2 458
Выдача займов	(300)	-
Погашение займов выданных	9 001	6 764
Проценты полученные по займам выданным	7 411	5 779
Проценты полученные по депозитам	4 147	12 983
Чистый (отток) денежных средств использованных в инвестиционной деятельности	(146 749)	(54 724)
Финансовая деятельность		
Поступления от займов и кредитов	1 275 643	3 105 576
Погашение займов и кредитов	(878 249)	(1 790 970)
Погашение основной суммы долга по аренде	(25 867)	(24 036)
Чистый приток денежных средств от финансовой деятельности	371 527	1 290 570
Чистое уменьшение денежных средств и их эквивалентов	68 586	177 226
Денежные средства и их эквиваленты на начало года	707 396	536 001
Денежные средства и их эквиваленты на конец периода	775 982	713 227

Практическая работа №10. Мультипликаторы оценки компаний

Цель практической работы №10: научиться выявлять и рассчитывать мультипликаторы компаний.

Порядок выполнения работы

1. Изучить теоретическую часть.
2. Оформить практическую работу по соответствующей форме.
3. В отведенный срок выслать работу на проверку и пройти защиту.

Теоретическая часть

Мультипликаторы — производные финансовые показатели, по которым инвесторы оценивают инвестиционную привлекательность бизнеса в отрыве от его масштаба.

Они показывают относительные характеристики бизнеса, «не затуманивая разум миллиардами». Мультипликаторы помогают сравнить разные компании на единой шкале.

Мультипликатор P/E — отношение цены компании к прибыли. Если точнее, рыночной цены акции к чистой прибыли на одну акцию. Или рыночной капитализации всей компании к годовой чистой прибыли. Он отражает, за сколько лет компания себя окупает, и дает сравнивать компании из разных отраслей.

Но надо понимать, что просто сравнивать две принципиально разные компании по одному показателю P/E опрометчиво. В одной компании на ранней стадии могут быть большие капитальные расходы, которые съедают большую прибыль. А в другой прибыль гораздо меньше, но и капитальных расходов меньше, из-за этого ее показатель P/E будет выглядеть лучше.

Рекомендуемые значения для американского рынка:

Коэффициент P/E = не более 10, считается недооцененной

Коэффициент P/E = не более 10-15, цена за акцию считается нормой

Коэффициент P/E = от 20 и более, акция по стоимости переоценена.

Мультипликатор P/S — это отношение рыночной цены акции к выручке, приходящейся на одну акцию.

Его используют для сравнения компаний одной отрасли, где маржинальность будет на одном уровне. Лучше всего подходит для тех отраслей, где считается, что выручка последовательно создает соответствующие объемы прибыли или денежного потока, — например для торговли, в том числе и для участников ВЭД.

Значение коэффициента меньше 2 считается нормой. P/S меньше 1 указывает на недооцененность. Преимущество P/S в том, что его можно рассчитать для всех компаний, так как его значение бывает только положительным, потому что выручка может быть только положительной.

Значение	Привлекательность
$P/S < 1$	Компания недооценена и имеет потенциал для роста
$1 < P/S < 2$	Компания оптимально оценена рынком
$P/S > 2$	Компания переоценена рынком
$P/S_1 < P/S_2$	Компания (1) более инвестиционно-привлекательна чем (2)
$P/S_1 < P/S^*$	P/S компании меньше среднерыночного значения (*). Компания может быть куплена (поглощена) из-за низкой капитализации

Мультипликатор P/BV — это отношение рыночной цены акции к стоимости активов, приходящихся на одну акцию. Его удобно использовать для сравнения банков, потому что активы и пассивы банков почти всегда соответствуют их рыночной стоимости.

$$\frac{P}{B} = \frac{\text{Рыночная стоимость компании}}{\text{Балансовая стоимость чистых активов}}$$

Значение	Инвестиционная привлекательность
$P/B < 0$	Балансовая стоимость имущества отрицательная. У компании больше обязательств, чем сумма ее активов. Есть риск банкротства
$0 < P/B < 1$	Стоимость имущества компании недооценена. Инвестиционно-привлекательны
$P/B = 1$	Компания оптимально оценена рынком
$P/B > 1$	Компания на рынке оценена больше, чем ее стоимость ее имущества
$P/B > 5$	Акции компании сильно переоценены
$P/B_1 < P/B_2$	Компания (1) более инвестиционно-привлекательна чем (2)

P/BV меньше единицы — хорошо. На 1 рубль рыночной капитализации приходится более одного рубля реальной стоимости компании. Если

компания разорится и акционерам разрешат вернуть свои доли, то им будет что возвращать.

P/BV больше единицы — плохо. На 1 рубль рыночной капитализации приходится менее одного рубля реальной стоимости компании. Если компания разорится и акционерам разрешат вернуть доли, то на всех не хватит.

Мультипликатор EV/EBITDA — это рыночная оценка единицы прибыли. Данный показатель походит на коэффициент P/E и тоже показывает период окупаемости стоимости компании за счет прибыли до налогообложения и выплат на амортизацию.

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Стоимость компании}}{\text{Прибыль до вычета налогов и процентов}}$$

$$EV(\text{Enterprise Value}) = P + Debt - Cash$$

$$= P + Net Debt$$

EV/EBITDA позволяет сравнить компании с различной долговой и налоговой нагрузкой. Теперь вместо рыночной капитализации мы видим реальную рыночную цену компании. А вместо чистой прибыли — более достоверное значение EBITDA.

Минусы показателя:

-Не учитывают капитальные затраты

-EBITDA учитывает не все денежные потоки

Принцип оценки EV/EBITDA такой же, как и P/E — чем меньше, тем лучше, а отрицательное значение, как правило, говорит об убытках.

Значение	Привлекательность
$EV/EBITDA < 0$	Компания не привлекательна из-за отрицательной прибыли
$0 < EV/EBITDA < 3$	Компания недооценена рынком
$3 < EV/EBITDA < 7$	Оптимальное значение показателя
$EV/EBITDA > 7$	Компания переоценена рынком
$EV/EBITDA_1 < EV/EBITDA_2$	Компания (1) более инвестиционно-привлекательна чем (2)

Практическая часть

Задача 10.1

По трем компаниям розничной торговли известны следующие данные:

Компания	P/BVE	EV/Sales	P/E
A	1,05	1,2	11
B	0,95	1,3	10,5
C	1,1	1,35	9

Выберите мультипликатор, который корректнее всего использовать для сопоставлений данных компаний. Чему равно значение этого мультипликатора у наиболее недооцененной компании (относительно двух других)? Ответ дайте числом с точностью до второго знака после запятой (например: 1.23).

Задача 10.2

Компания «ИмпортРос» работает на развивающемся фондовом рынке, прибыль на акцию составляет 25\$. Для нее подобран аналог (компания «ИмпортКанада») с развитого фондового рынка. Стоимость одной акции компании «ИмпортКанада» – \$60, прибыль на одну акцию – \$5. Средний по рынку мультипликатор на развивающемся фондовом рынке – 8, на развитом – 15. Как правильно оценить справедливую стоимость одной акции компании «ИмпортРос» методом мультипликаторов?

Задача 10.3

Сделайте прогноз по Компании «ИмпортТелеком» методом двухлетних и пятилетней скользящих средних по следующим данным, используя в основе мультипликатор P/E. Будет ли расти компания в дальнейшем?

Дата	Стоимость	Чистая прибыль
2016	1359	123
2017	1521	136
2018	1604	164
2019	1457	157
2020	1546	161

Практическая работа №11. Оценка долговой нагрузки компании

Цель практической работы №11: научиться объективно оценивать долговую нагрузку компании.

Порядок выполнения работы

1. Изучить теоретическую часть.
2. Оформить практическую работу по соответствующей форме.
3. В отведенный срок выслать работу на проверку и пройти защиту.

Теоретическая часть

Для оценки финансовой устойчивости предприятия в долгосрочной перспективе в практике используется показатели (коэффициент) финансового левериджа.

Коэффициент финансового левериджа – представляет собой отношение заемных средств предприятия к собственным средствам (капиталу). Данный коэффициент близок к коэффициенту автономии. Понятие финансового левериджа используется в экономике для того чтобы показать, что с использованием заемного капитала предприятие формирует финансовый рычаг для увеличения рентабельности деятельности и отдачи от собственного капитала. Коэффициент финансового левериджа на прямую отражает уровень финансового риска предприятия³.

Формула расчета коэффициента финансового левериджа

$$\text{Коэффициент финансового левериджа} = \frac{\text{Обязательства}}{\text{Собственный капитал}}$$

Под обязательствами различные авторы используют либо сумму краткосрочных и долгосрочных обязательств или только долгосрочные обязательства. Инвесторы и владельцы предприятий предпочитают более высокий коэффициент финансового левериджа, потому что это обеспечивает большую норму рентабельности. Кредиторы наоборот вкладываются в предприятия с меньшим коэффициентом финансового левериджа, так как данное предприятие финансово не зависимо и имеет меньший риск банкротства.

Коэффициент финансового левериджа более точно рассчитывать не по балансам предприятия, а по рыночной стоимости активов. Так как стоимость у предприятия зачастую рыночная стоимость активов превышает балансовую, а значит уровень риска данного предприятия ниже нежели при расчете по балансовой стоимости.

$$\begin{aligned} \text{Коэффициент финансового левериджа} &= (\text{Долгосрочные обязательства} \\ &+ \text{Краткосрочные обязательства}) / \text{Собственный капитал} \\ \text{Коэффициент финансового левериджа} &= \text{Долгосрочные обязательства} / \text{Собственный} \\ &\text{капитал} \end{aligned}$$

³ URL: <https://finzz.ru/koefficient-finansovogo-leveridzha-effekt-finansovogo-rychaga.html>

Если расписать на факторы коэффициент финансового левериджа, то по Г.В. Савицкой формула будет иметь следующий вид:

$$\text{КФЛ} = (\text{Доля заемного капитала в общей сумме активов}) / (\text{Доля основного капитала в общей сумме активов}) / (\text{Доля оборотного капитала в общей сумме активов}) / (\text{Доля собственного оборотного капитала в оборотных активах}) * \text{Маневренность собственного капитала})$$

Коэффициент финансового левериджа тесно связан с эффектом финансового рычага, который также называет эффектов финансового левериджа.

Эффект финансового рычага показывает норму увеличения рентабельности собственного капитала при увеличении доли заемного капитала.

Нормативные значения коэффициента финансового левериджа:

Нормативным значением в отечественной практике считается значение коэффициента левериджа равного 1, то есть равные доли, как обязательств, так и собственного капитала.

В развитых странах, как правило, коэффициент левериджа составляет 1,5, то есть 60% заемного капитала и 40% собственного.

Если коэффициент больше 1 то предприятие финансирует свои активы за счет привлеченных средств кредиторов, если меньше 1, то предприятие финансирует свои активы за счет собственных средств.

Также нормативные значения коэффициента финансового левериджа зависит от отрасли предприятия, размеров предприятия, фондоемкости производства, сроку существования, рентабельности производства и т.д. Поэтому коэффициент следует сопоставить с аналогичными предприятия отрасли.

Высокие значения коэффициента финансового левериджа могут быть у предприятий с прогнозируемым потоком денежных средств за товары, а также для организаций имеющих высокую долю высоколиквидных активов.

Коэффициент долговой нагрузки

При оценке благонадежности компании банки обращают внимание на коэффициент долговой нагрузки. Рассчитывается он следующим образом:

$$\text{КДН} = \text{Долг} / \text{ЕБИТДА}$$

где ЕБИТДА — чистая операционная прибыль до вычета налогов, процентов и амортизации.

В международной практике при вычислении показателя долговой нагрузки обычно учитываются только долгосрочные обязательства, а в российской к ним зачастую добавляют и краткосрочные.

При учете всех обязательств компании коэффициент долговой нагрузки считается нормальным, если его значение не больше 3, при учете только долгосрочных займов — не больше 2-2,5.

Есть два способа вычислить чистый долг.

Первый способ — общепринятый — является классическим и используется большинством компаний. В данном случае:

Чистый долг = Долгосрочные кредиты и займы + Краткосрочные кредиты и займы — Денежные средства и их эквиваленты — Краткосрочные вложения.

То есть, весь смысл чистого долга состоит в том, чтобы взять все долговые обязательства, на которые начисляются проценты, и вычесть из них высоколиквидные активы. ВАЖНО: обращать на методики расчета показателей компаний, т.к. в финансовой отчетности некоторые показатели могут быть аккумулированы в определенных строках отчетности по МСФО или соответствующих показателях.

Внимание: без приведения формулы к общему виду и самостоятельного подсчёта не стоит сравнивать данный показатель у различных компаний!

Второй метод подсчёта. Я пользуюсь именно им, так как он даёт более полную картину.

Чистый долг = Итого обязательства — Оборотные активы.

Логика данного способа подсчёта заключается в том, что мы учитываем все обязательства компании, с которыми она при наличии неблагоприятных условиях столкнётся:

- финансовые обязательства;
- товарные обязательства;
- налоговые обязательства;
- обязательства по долгосрочной аренде;
- обязательства перед сотрудниками.

В ряде предприятий чистый долг может варьироваться от отрицательного к положительному, что искажает умозаключения в отношении компании.

Парадоксально, но отрицательный чистый долг, то есть отсутствие долга у организации, считается негативным, так как подразумевается, что в данном случае компания не может корректно распоряжаться своим потенциалом и финансами. Однако это умозаключение ошибочно, так как ряд предприятий может реализовывать свой потенциал без привлечения дополнительных денежных средств, а необоснованное привлечение денежных средств, напротив, может привести к серьёзным последствиям.

Считается, что адекватный уровень долговой нагрузки должен быть не более двух. Если показатель больше двух, то компания сильно закредитована, соответственно, имеет низкий кредитный рейтинг, что приводит к невыгодным условиям кредитования. Чем больше долг, тем больше денег требуется на его обслуживание, соответственно, уменьшается размер чистой прибыли, из которой платятся дивиденды. Учитывая, что рост прибыли и дивидендов является триггером к росту котировок, обратная ситуация приведёт к снижению капитализации.

Но не стоит заикливаться на цифре 2. Изучайте компанию, её дивидендную и инвестиционную политики и их потенциал, валютное соотношение долгов (то есть в чём они номинированы — рубли или валюта).

Коэффициент покрытия процентов (Interest coverage ratio, ICR) нужен для оценки того, насколько компания способна обслуживать свою задолженность за счет собственной прибыли. Формула для его расчета следующая:

$$\text{ICR} = \text{ЕБИТДА} / \text{Проценты по кредитам}$$

Если значение ниже 1, дела совсем плохи и справиться со своими обязательствами организация не в состоянии. В остальном же никакой нормы тут тоже нет, вычисление этого коэффициента долговой нагрузки нужно в основном для отслеживания изменений.

Данный индикатор призван сопоставлять прибыль до налогообложения и уплаты процентов за отдельно взятый промежуток времени и проценты по имеющимся задолженностям за аналогичный срок. То есть, можно выразиться и так, что значение ICR демонстрирует финансовому эксперту, сколько раз можно было бы выплатить проценты по долгам за счет имеющейся у предприятия прибыли (не уменьшенной на сумму процентов и налоговых отчислений).

Важно! Руководству предприятия ICR оказывается полезным в случаях, когда компании требуется привлечь заемные средства. Коэффициент покрытия процентов – показатель плеча/покрытия, который позволит понять, не приведет ли оформление займа к банкротству.

В основном расчетом данного индикатора эффективности хозяйственной деятельности пользуются внутренние аналитики кредитных организаций, поскольку банковские учреждения должны оценивать потенциальных заемщиков на предмет способности погашения процентных обязательств.

Существует как минимум 5 ситуаций, при которых весьма пригождается вычисление коэффициента покрытия процентов. Показатель ICR позволяет:

- увидеть картину финансовой устойчивости предприятия в плане погашения процентов по займам (если рассматривать тенденцию коэффициента покрытия процентов);
- выяснить финансовое состояние организации на ближайшее время;
- определить степень устойчивости предприятия, в т.ч. к внешним воздействиям (низкий ICR указывает на то, что имеется вероятность невыплаты задолженности в будущем);
- оценить риски кредиторов в случае выдачи займа;
- определить возможности предприятия по исполнению кредитных обязательств и выплате процентов по заемным средствам⁴.

⁴ URL: <https://finzz.ru/koefficient-pokrytiya-procentov-k-uplate-irc-normativnoe-znachenie-formula-rascheta.html>

Расчет КПИ по строкам бухгалтерского баланса выглядит следующим образом:

$$\text{КПИ} = \text{строка 290} : \text{строка 610} + \text{строка 620} + \text{строка 660}.$$

Оптимальное значение коэффициента покрытия процентов (экономическая интерпретация) Вычислить значение ICR не составит труда, главное – грамотно интерпретировать полученный результат расчета. Коэффициент покрытия процентов всегда принимает абсолютное значение.

Важно! Чем выше значение коэффициента покрытия процентов, тем более стабильным считается финансовое положение анализируемого предприятия. Чем меньше значение ICR, тем сложнее компании рассчитываться по процентам за пользование заемными средствами, и тем вероятнее банкротство фирмы из-за непосильного кредитного бремени.

Прокомментируем значение коэффициента покрытия процентов, представленные на схеме выше:

1. значение CRI меньше единицы свидетельствует о том, что заемщик не в состоянии даже погашать проценты по кредиту, не упоминая о невозможности возврата основной суммы долга;
2. CRI меньше 1,5 говорит о крайне высокой вероятности невыплаты заемщиком процентов по задолженностям;
3. показатель от 1,5 до 2,5 по-прежнему считается критическим, причем для предприятий любой отрасли;
4. значение CRI от 2,5 указывает на отсутствие для компании рисков в отношении исполнения долговых обязательств и погашения процентов по ним.

Важно! Чересчур большое значение CRI говорит о том, что предприятие не привлекает достаточно заемных средств (имеет возможность брать крупные кредиты, но не пользуется такой возможностью), тем самым снижая отдачу от собственного капитала, игнорируя кредитное плечо.

Некоторые финансовые эксперты предлагают следующую интерпретацию значений коэффициента обслуживания процентных платежей:

Значение ICR	ICR < 1	ICR от 3 до 4	ICR > 4
Денежный поток	Прибыли недостаточно для погашения процентов	Денежных поступлений хватит на погашение процентов	Финансовая ситуация не вызывает опасений
Финансовое положение	Нестабильная финансовая ситуация	Финансовое положение достаточно стабильно	Управленцы чересчур осторожно подходят к финансированию работы за счет займов
Наличие кредитных обязательств	Чрезмерно много заемных средств, компания не справляется с обязательствами	Руководство фирмы грамотно распределяет средства	Можно позволить себе больше кредитов и займов

Коэффициент текущей ликвидности

Коэффициент текущей ликвидности (англ. Current ratio) – это отношение высоколиквидных активов, быстрореализуемых активов и медленно конвертируемых к наиболее срочным обязательствам и среднесрочным обязательствам. Данный показатель является одним из трех основных критериев, характеризующих ликвидность предприятия. Ликвидность, как правило, приравнивают к платежеспособности и возможности предприятия (фирмы, компании) продать активы по рыночной цене. Понятие ликвидность происходит от термина ликвидировать, то есть продать. Ликвидность является одним из ключевых понятий финансового анализа и показывает скорость перехода активов в деньги.

Ниже представлена классификация видов активов и пассивов предприятия, используемых для оценки ликвидности.

A1 = Высоколиквидные активы (стр. 1250)

A2 = Быстрореализуемые активы (стр.1230)

A3 = Медленно конвертируемые активы (стр.1220)

П1 = Самые срочные обязательства (стр.1520)

П2 = Среднесрочные обязательства (стр.1510)

В итоге, аналитическая формула оценки текущей ликвидности имеет следующий вид:

$$Current\ ratio = \frac{A1 + A2 + A3}{П1 + П2};$$

Расчет коэффициента текущей ликвидности по форме баланса

Новый баланс был принят в 2011 году, главные отличия в названиях строк, а не в экономическом смысле формулы.

$$\text{Коэффициент текущей ликвидности} = \frac{\text{стр.1200}}{\text{стр.1510} + \text{стр.1520} + \text{стр.1550}}$$

Если коэффициент текущей ликвидности больше 2, это говорит о том, что у предприятия оборотных активов больше, чем краткосрочных обязательств с двух кратным покрытием. Предприятие (компания) имеет высокую способность в краткосрочном периоде расплатиться по своим обязательствам (долгам). Нормативное значение текущей ликвидности равное 2 было получены на практике и наиболее часто встречается в отечественных нормативных актах.

В мировой практике оптимальным считается коэффициент в диапазоне от 1,5 до 2,5. Если коэффициент текущей ликвидности меньше 1, то предприятия не может устойчиво расплачиваться с краткосрочными обязательствами. В таблице ниже представлены сравнения отечественных и международных нормативов и уровня платежеспособности предприятия.

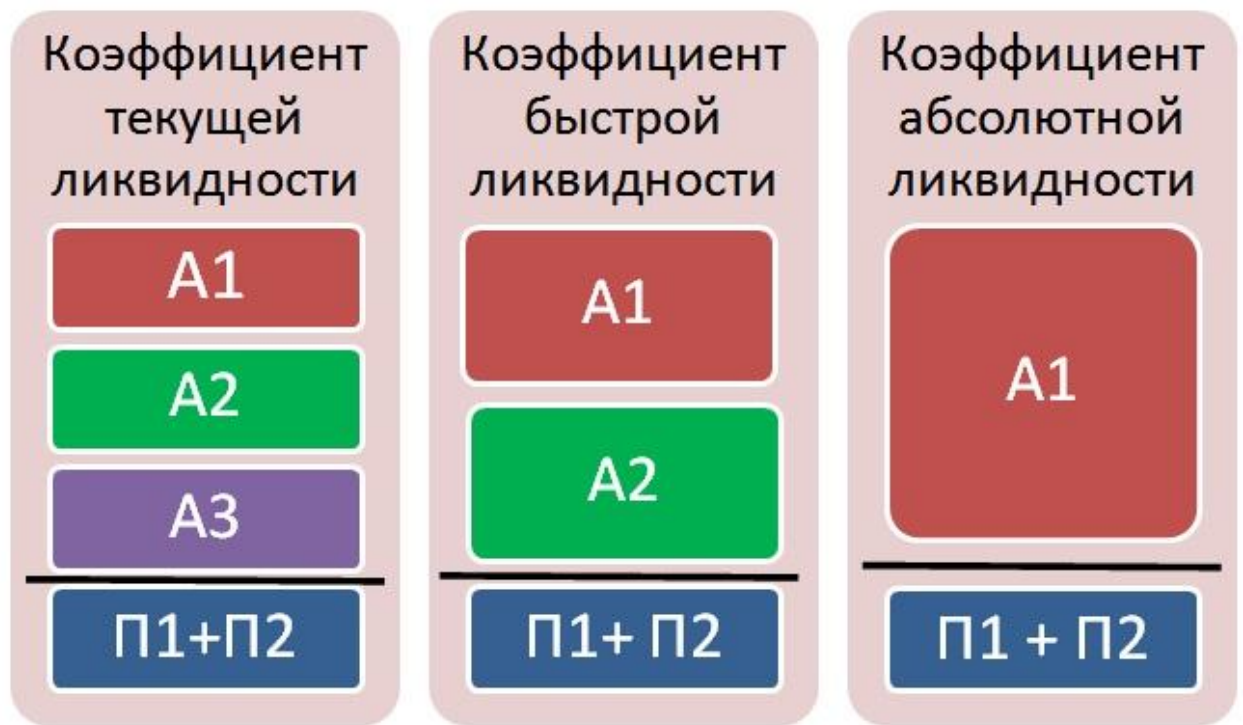
Значения показателя	Нормативы	
	Российские	Международные
<1	Критическая платежеспособность	Критическая платежеспособность
1,5-2	Низкая платежеспособность	Удовлетворительная платежеспособность
2-3	Удовлетворительная платежеспособность	
>3	Высокая платежеспособность / Возможна нерациональная структура капитала	

Помимо коэффициента текущей ликвидности в практике финансового анализа часто используют коэффициент быстрой ликвидности и коэффициент абсолютной. Они показывают способность предприятия погасить свои долговые обязательства быстрореализуемыми и высоколиквидными видами активов.

Так коэффициент абсолютной ликвидности показывает способность предприятия погасить свои долги за счет максимально ликвидных активов (деньги и краткосрочные финансовые вложения). То есть данный показатель показывает максимальную скорость, с которой предприятие может расплатиться с кредиторами (и другими заемщиками). Коэффициент быстрой ликвидности показывает способность предприятия расплатиться по своим долгам с использования не только высоколиквидных активов, но и быстрореализуемых – это краткосрочная дебиторская задолженность⁵.

На схеме ниже показано отличие между коэффициентами ликвидности:

⁵ URL: <https://finzz.ru/koefficient-tekushhej-likvidnosti.html>



Также можно ознакомиться с дополнительными материалами на сайте:
<https://www.alt-invest.ru/lib/ocenka-dolgovoj-nagruzki/>

Практическая часть

Задача 11.1

По имеющимся данным по инвестиционному проекту определите **максимальную (предельную) ставку банковского кредита**, которая будет экономически оправдана для текущего проекта:

- NPV проекта (чистая приведенная стоимость) = 36 764 тыс. руб.
- IRR проекта (Внутренняя норма доходности) = 19%.
- Срок окупаемости = 5,6 года.
- Средний уровень инфляции 8,7% в год.
- Ставка рефинансирования ЦБ РФ – 7,85%.
- Средняя рентабельность активов – 16%.
- Средняя рентабельность чистой прибыли – 37%.
- Средний коэффициент общей ликвидности – 11,69.
- Средний коэффициент платежеспособности – 0,32.

Ответ запишите в % до одного знака.

Задача 11.2

Показатели коммерческой деятельности предприятия ВЭД ООО “ИмпортТекстиль” следующие:

- Выручка 20 млн. руб.
- Расходы на оплату аренды 1 млн. руб.
- Себестоимость реализованной продукции 1 млн. руб.
- Расходы на оплату счетов за ЖКУ 200 тыс. руб.
- Расходы на выплату зарплат 240 тыс. руб.
- Амортизация 200 тыс. руб.

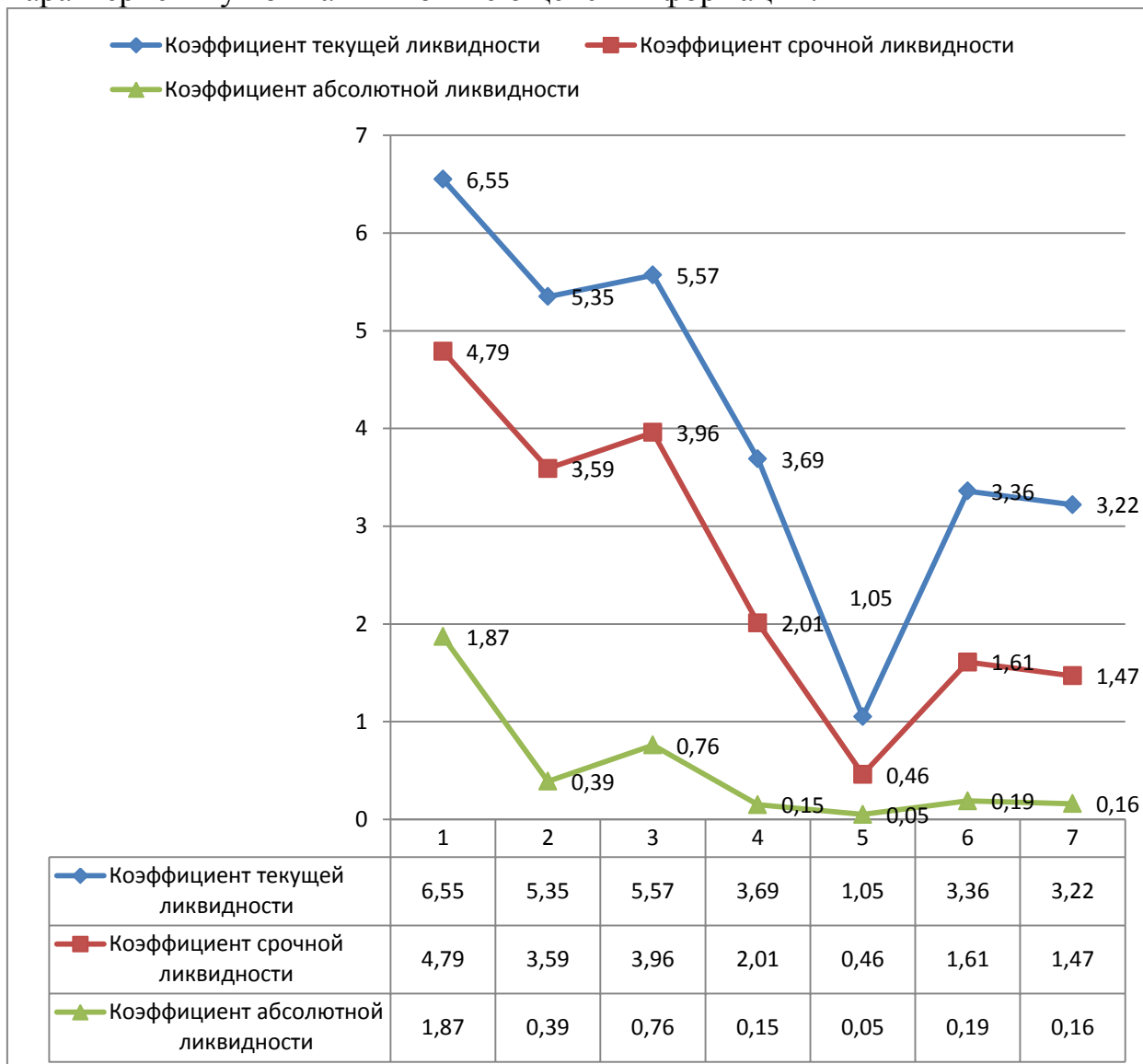
Расходы на погашение процентов по кредитам за текущий год составили 6 млн. рублей. Проанализируйте Отчет о прибылях и убытках ООО “ИмпортТекстиль”:

Выручка	20 000 000
Себестоимость проданных товаров	-1 000 000
Валовая прибыль	19 000 000
Операционные расходы:	
Заработная плата	-240 000
Арендные платежи	-1 000 000
Коммунальные услуги	-400 000
Амортизация	-100 000
Операционная прибыль	17 260 000
Процентные расходы	-6 000 000
Прибыль до налогообложения	11 260 000
Налог на прибыль (20%)	-2 252 000
Чистая прибыль	9 008 000

Рассчитайте коэффициент покрытия процентов и интерпретируйте полученные результаты.

Задача 11.3

Имеются следующие данные по ликвидности компании. Дайте краткую характеристику компании по имеющейся информации:



Проанализируйте график и сделайте выводы о ликвидности компании.

Задача 11.4

По рассматриваемой компании ОАО «ТойИнтернешенл» имеются следующие данные из отчетности:

(в миллионах российских рублей)

Прим.		30 июня 20 20 года	31 декабря 2019 года
	Активы		
	Оборотные активы		
6	Денежные средства и их эквиваленты	1 153 970	849 419
	Краткосрочные финансовые активы	51 717	26 859
7	Дебиторская задолженность и предоплата	956 328	1 222 735
8	Товарно-материальные запасы	872 715	909 677
	НДС к возмещению	134 277	150 425
13	Прочие оборотные активы	<u>792 793</u>	<u>1 053 115</u>
		3 961 800	4 212 230
	Внеоборотные активы		
9	Основные средства	14 008 873	13 809 434
10	Активы в форме права пользования	218 312	-
	Гудвил	107 596	108 097
11	Инвестиции в ассоциированные организации и совместные предприятия	1 160 169	1 097 446
12	Долгосрочная дебиторская задолженность и предоплата	877 713	636 305
22	Долгосрочные финансовые активы	464 423	416 666
13	Прочие внеоборотные активы	<u>483 762</u>	<u>530 262</u>
		17 320 848	16 598 210
	Итого активы	21 282 648	20 810 440
	Обязательства и капитал		
	Краткосрочные обязательства		
	Кредиторская задолженность, оценочные и прочие обязательства	1 673 705	1 522 101
	Задолженность по текущему налогу на прибыль	10 628	34 708
	Задолженность по налогам и сборам, кроме налога на прибыль	287 925	347 825
	Краткосрочные кредиты и займы, векселя к уплате и текущая часть долгосрочной задолженности по кредитам и займам	<u>475 197</u>	<u>569 061</u>
		2 447 455	2 473 695
	Долгосрочные обязательства		
14	Долгосрочные кредиты и займы, векселя к уплате	3 235 416	3 294 761
21	Оценочные обязательства	451 887	406 322
15	Отложенное обязательство по налогу на прибыль	786 552	748 751
	Долгосрочные обязательства по аренде	208 945	-
	Прочие долгосрочные обязательства	<u>69 633</u>	<u>110 758</u>
		4 752 433	4 560 592
	Итого обязательства	7 199 888	7 034 287
	Капитал		
16	Уставный капитал	325 194	325 194
16	Выкупленные собственные акции	(235 919)	(235 919)
	Нераспределенная прибыль и прочие резервы	<u>13 496 359</u>	<u>13 210 734</u>
		13 585 634	13 300 009
	Неконтролирующая доля участия	<u>497 126</u>	<u>476 144</u>
	Итого капитал	14 082 760	13 776 153
	Итого обязательства и капитал	21 282 648	20 810 440

Используя оба способа расчета Чистый долг/ЕБИТДА [NetDebt/ЕБИТДА] рассчитайте значения мультипликаторов и сделайте соответствующие выводы.

Практическая работа №12. Оценка рисков компании

Цель практической работы №12: научиться рассчитывать риски при финансовой оценке компаний.

Порядок выполнения работы

1. Изучить теоретическую часть.
2. Оформить практическую работу по соответствующей форме.
3. В отведенный срок выслать работу на проверку и пройти защиту.

Теоретическая часть

Финансовый риск предприятия – представляет собой вероятность возникновения неблагоприятного исхода, при котором предприятие теряет или недополучает части дохода/капитала. В настоящее время экономическая суть деятельности любого предприятия заключается в создании дохода и увеличении его рыночной стоимости для акционеров/инвесторов. Финансовые риски являются базовыми при влиянии на результат финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

И для того чтобы предприятие могло снизить негативное влияние финансовых рисков разрабатываются методы оценки и управления его размером. Основной постулат, выдвинутый Нортонем и Капланом, лежащий в основе управления рисками, заключается в том, что можно управлять только тем, что можно количественно измерить. Если мы не можем измерить или привести какой-либо экономический процесс, то не сможем им управлять.

Процесс любого анализа и управления заключается в выделении и классификации существующих рисков инвестиционного проекта/предприятия/активов и т.д. В статье мы больший акцент будем делать на оценку финансовых рисков предприятия, но многие из рисков присутствуют и в других экономических объектах. Поэтому первоначальной задачей перед каждым риск-менеджером стоит формулирование угроз и рисков. Рассмотрим основные виды финансовых рисков, которые выделяются в практике финансового анализа.

Все подходы оценки финансовых рисков можно разделить на три большие группы:

1. Оценка вероятности возникновения. Финансовый риск как вероятность возникновения неблагоприятного исхода, потери или ущерба.
2. Оценка возможных убытков при том или ином сценарии развития ситуации. Финансовый риск как абсолютный размер потерь возможного неблагоприятного события.
3. Комбинированный подход. Оценка финансового риска, как вероятность возникновения, так и размера потерь.

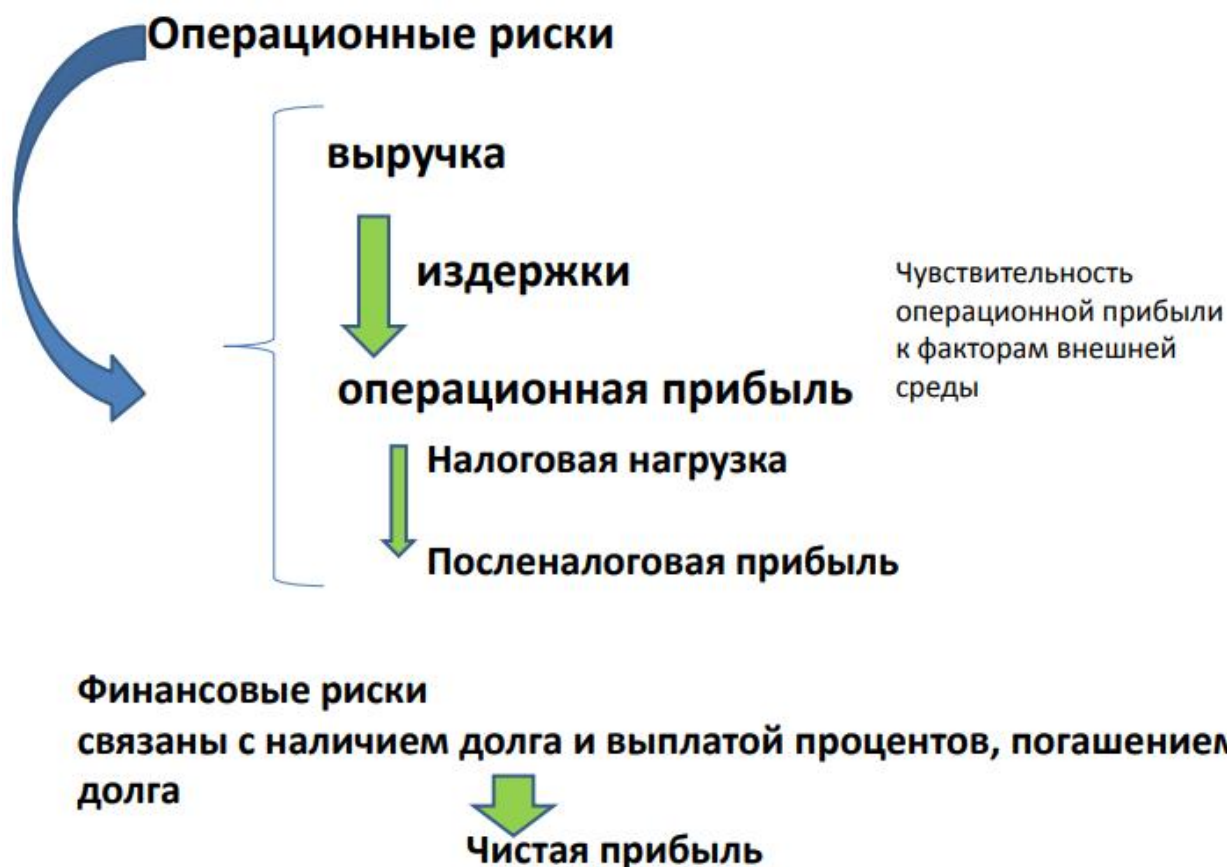
На практике, чаще всего используют комбинированный подход, потому что он дает не только вероятность возникновения риска, но и возможный

ущерб для финансово-хозяйственной деятельности предприятия, выраженный в денежном эквиваленте.

Виды финансовых рисков	Описание видов риска
Кредитный риск (<i>Credit Risk</i>)	Оценка кредитного риска через расчет вероятности невыполнения обязательств контрагентов по отношению к кредитору по выплате процентов по займу. Кредитный риск включает в себя кредитоспособности и риск банкротства предприятия/заемщика
Операционный риск (<i>Operation Risk</i>)	Непредвиденные потери компании вследствие технических ошибок и сбоев, умышленных и случайных ошибок персонала
Риск ликвидности (<i>Liquidity Risk</i>)	Платежеспособность предприятия – невозможность расплатиться в полном объеме перед заемщиками за счет денежных средств и активов
Рыночный риск (<i>Market Risk</i>)	Вероятность негативного изменения рыночной стоимости активов предприятия в результате воздействия различных макро, мезо и микро факторов (процентные ставки ЦБ РФ, валютные курсы, стоимость и т.д.)

Финансовая карта рисков представлена ниже:





Коэффициент бета (англ. Beta, β , beta coefficient) – определяет меру риска акции (актива) по отношению к рынку и показывает чувствительность изменения доходности акции по отношению к изменению доходности рынка. Коэффициент бета может быть рассчитан не только для отдельной акции, но также и для инвестиционного портфеля. Коэффициент используется как мера систематического риска, и применяется в модели У.Шарпа – оценки капитальных активов CAPM (Capital Assets Price Model). Впервые, коэффициент бета рассмотрел Г. Марковиц для оценки систематического риска акций, который получил название индекс недиверсифицируемого риска. Коэффициент бета позволяет сравнивать между собой акции различных компаний по степени их риска.

$$\beta = \frac{Cov(r_i, r_m)}{\sigma_m^2}; \quad \text{где:}$$

β – коэффициент бета, мера систематического риска (рыночного риска);

r_i – доходность i -й акции (инвестиционного портфеля);

r_m – рыночная доходность;

σ_m^2 – дисперсия рыночной доходности.

Коэффициент бета показывает рыночный риск акции и отражает чувствительность изменения акции по отношению к изменению доходности рынка. В таблице ниже показана оценка уровня риска по коэффициенту бета. Коэффициент бета может иметь как положительный, так и отрицательный знак, который показывает положительную или отрицательную корреляцию между акцией и рынком. Положительный знак отражает, что доходность акций и рынка изменяются в одном направлении, отрицательный – разнонаправленное движение.

Значение показателя	Уровень риска акции	Направление изменения доходности акции
$\beta > 1$	Высокий	Однонаправленное
$\beta = 1$	Умеренный	Однонаправленное
$0 < \beta < 1$	Низкий	Однонаправленное
$-1 < \beta < 0$	Низкий	Разнонаправленное
$\beta = -1$	Умеренный	Разнонаправленное
$\beta < -1$	Высокий	Разнонаправленное

Коэффициент бета используется многими информационно-инвестиционными компаниями для оценки систематического риска: Bloomberg, Barra, Value Line и др. Для построения коэффициента бета используются месячные/недельные данные за несколько лет.

Коэффициент бета в модели оценки капитальных активов – CAPM

Формула расчета доходности акций по модели капитальных активов CAPM (Capital Assets Price Model, модель У.Шарпа) имеет следующий вид:

$$r = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f);$$

где:

r – будущая ожидаемая доходность акций компании;

r_f – доходность по безрисковому активу;

r_m – доходность рынка;

β – коэффициент бета (мера рыночного риска), отражает чувствительность изменения стоимости акций компании в зависимости от изменения доходности рынка (индекса);

Модель CAPM была создана У.Шарпом (1964) и Дж. Линтером (1965) и позволяет спрогнозировать будущее значение доходности акции (актива) на основании линейной регрессии. Модель отражает линейную взаимосвязь планируемой доходности с уровнем рыночного риска, выраженного коэффициентом бета.

Доходность по безрисковому активу, на практике, берется как доходность по государственным ценным бумагам ГКО, ОФЗ. Доходность по ним в России составляет около 12%. Доходность можно посмотреть на сайте ЦБ РФ.

В открытых источниках представлена можно найти много подробной информации о данном коэффициенте и возможных вариациях его расчета.

Практическая часть

Задача 12.1

Безрисковая ставка доходности на рынке составляет 2%, коэффициент бета акции составляет 1,3, рыночная премия за риск 8%. Чему равна ожидаемая доходность акции?

Задача 12.2

Портфель состоит на 30% из акций А, бета которых равна 0,7, на 40% из акций В, бета которых равна 1,2 и на 30% из акций С, бета которых равна 1,6. Чему равен коэффициент бета портфеля?

Задача 12.3

Марк Пострелец намерен инвестировать средства в акции двух компаний — Х и Y. Он ожидает от Х доходность 12%, а от Y — 8%. Среднее квадратическое отклонение доходности Х — 8%, а Y — 5%. Коэффициент корреляции доходностей равен 0,2.

а) Вычислите ожидаемую доходность и среднее квадратическое отклонение следующих портфелей:

Портфель	Доля X	Доля Y
1	50	50
2	25	75
3	75	25

б) Предположим, что м-р Пострелец может также взять заем или ссудить деньги по ставке 5%. Покажите на вашем рисунке, как это изменит его инвестиционные возможности. При условии, что он может занять или одолжить деньги, какими должны быть доли X и Y в портфеле обыкновенных акций?

Практическая работа №13. Показатели оценки инвестиционных проектов

Цель практической работы №13: научиться рассчитывать инвестиционные показатели проекта.

Порядок выполнения работы

1. Изучить теоретическую часть.
2. Оформить практическую работу по соответствующей форме.
3. В отведенный срок выслать работу на проверку и пройти защиту.

Теоретическая часть

Срок окупаемости – это период времени, за который первоначальные затраты на реализацию проекта покрываются суммарными результатами от его осуществления. Срок окупаемости можно считать с применением коэффициента дисконтирования либо без него. Дисконтированный срок окупаемости всегда длиннее, чем простой, но правильное отражает реальное положение дел. Простой срок окупаемости рассчитывается по формуле (1):

$$DP = \frac{Inv}{E_t} \quad (1),$$

где E_t – экономия в период времени (на этапе t)

Inv – инвестиции (капитальные вложения) в проект

Дисконтированный срок окупаемости показывает, в течение какого периода времени инвестиции проекта будут возвращены инвесторам за счет доходов проекта с учетом требуемой доходности, выраженной через ставку дисконтирования.

$$DPP = \sum_{t=0}^n (E_t - C_t) \frac{1}{(1+i)^t} \geq Inv \quad (2)$$

где E_t – экономия в период времени n ; C_t – текущие расходы в период времени n ; i – ставка дисконта; Inv – инвестиции в проект.

Дисконтированный срок окупаемости в расчетах эффективности для банка отражает минимальный срок кредитования проекта. Показатель срока окупаемости является индикатором ликвидности и рисков проекта: чем меньше его величина, тем выше ликвидность и меньше риски. Пример расчета простого и дисконтированного расчета окупаемости проекта при закупке нового оборудования представлен в таблице 18.

Пример расчета простого и дисконтированного срока окупаемости

Показатели	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	1	2	3	4	5	6
Исходные данные для расчета						
Денежный поток от операционной деятельности	0	14 100	14 100	14 100	14 100	14 100
Денежный поток от инвестиционной деятельности	-50 000	0	0	0	0	0

Расчет простого срока окупаемости						
Чистый денежный поток	- 50 000	14 100	14 100	14 100	14 100	14 100
Чистый денежный поток нарастающим итогом	- 50 000	- 35 900	- 21 800	- - 7 700	- 6 400	- 20 500
Расчет простого срока окупаемости	-	-	-	4+(7700 / - 7700 + +6400)= 4,55		-
Расчет дисконтированного срока окупаемости						
Годовая ставка дисконтирования (номинальная)	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Реальная ставка дисконтирования (при инфляции 13%)	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Дисконтированный чистый денежный поток	- 50 000	12 589	11 240	10 036	8 961	8 001
Дисконтированный поток нарастающим итогом	- 50 000	- 37 411	- 26 170	- 16 134	- - 7 173	- 827
Расчет дисконтированного срока окупаемости	-	-	-	-	5+(7 143 / - 7 173 + +827)= 5,90	

Чистая приведенная стоимость (чистая дисконтированная стоимость) – это основной показатель, применяемый при расчете эффективности проекта, на основе которого принимается инвестиционное решение. Данная величина характеризует превышение суммарных денежных поступлений над суммарными затратами для данного проекта с учетом неравноценности их разновременного поступления. Показатель чистой приведенной стоимости рассчитывается как сумма дисконтированных чистых денежных потоков проекта за весь горизонт планирования. Чистая приведенная стоимость рассчитывается как сумма чистой экономии за весь расчетный период и рассчитывается по формуле:

$$NPV = -Inv + \sum_{t=0}^t (E_t - C_t) \frac{1}{(1+i)^t} \quad (3)$$

где n – лет в периоде; t – текущий год; Inv – инвестиции в проект; E_t – экономия в период времени n; C_t – текущие расходы за год t; i – коэффициент дисконтирования.

Проект эффективен при положительном значении NPV, чем выше значение NPV, тем более выгоден проект. Величина чистой приведенной стоимости зависит от ставки дисконтирования, горизонта рассмотрения проекта и остаточной стоимости проекта. Рассмотрим пример расчета NPV с учетом остаточной стоимости проекта, который приведен в таблице 19.

Пример расчета показателя NPV проекта

Показатели	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	1	2	3	4	5	6
Исходные данные для расчета						
Годовая ставка дисконтирования (номинальная)	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Реальная ставка дисконтирования (при инфляции 13%)	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Денежный поток от операционной деятельности	0	14 100	14 100	14 100	14 100	14 100
Денежный поток от инвестиционной деятельности	- 50 000	0	0	0	0	0
Остаточная стоимость проекта	-	-	-	-	-	37 500
Дисконтированный чистый денежный поток с учетом остаточной стоимости проекта	- 50 000	12 589	11 240	10 036	8 961	29 279
Дисконтированный поток нарастающим итогом	- 50 000	- 37 411	- 26 170	- 16 134	- 7 173	827
Дисконтированный поток нарастающим итогом с учетом остаточной стоимости проекта	- 50 000	- 37 411	- 26 170	- 16 134	- 7 173	22 106

Расчет показателя NPV приведен ниже:

$$NPV = 827 + \frac{37500}{(1+0,12)^5} = 827 + 21279 = 22106 \text{ тыс. руб.} \quad (4)$$

В заключение стоит отметить, чтобы показатель NPV позволил сделать обоснованные выводы об эффективности проекта, о степени привлекательности генерируемых проектом доходов, необходимо указать: за какой период времени определен показатель; при какой ставке сравнения; включена или не включена ли в расчет остаточная стоимость проекта. Описание NPV в инвестиционном проекте целесообразно вести по следующему принципу: «NPV проекта за 5 лет при ставке сравнения 12% годовых в рублях составляет 16 млн. руб. без учета остаточной стоимости проекта». Если стоит вопрос выбора между альтернативными вариантами одного и того же проекта, то стоит выбирать вариант с наибольшим NPV.

Внутренняя норма доходности (IRR) представляет собой такую ставку дисконтирования, при которой чистая приведенная стоимость (NPV)

становится равна нулю. Этот показатель отражает процент доходности, который приносит проект инвестору. Показатель IRR показывает максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. В случае, если проект финансируется за счет банковского кредита, то значение IRR показывает верхнюю границу процента за кредит, превышение которой делает проект убыточным. Чтобы найти IRR на практике, надо последовательно подбирать варианты ставки дисконтирования, пока не получится равенство между суммами дисконтированных доходов и инвестиций. В общем виде расчет IRR производится по формуле:

$$\sum_{t=0}^n \frac{E_t - C_t}{(1 + IRR)^t} = Inv \quad (5)$$

где n – лет в периоде; t – текущий год; Inv – инвестиции в проект; E_t – экономия в период времени n ; C_t – текущие расходы за год t ; IRR – внутренняя норма доходности.

Алгоритм расчета внутренней нормы доходности осуществляется по следующей схеме: выбирается произвольное значение коэффициента дисконтирования и рассчитывается значение NPV; при одном значении NPV должно быть отрицательно, а при другом должно принимать положительное значение. Значения коэффициентов дисконтирования и соответствующих им NPV подставляются в следующую формулу:

$$IRR = d_1 + \frac{NPV}{(NPV_1 - NPV_2)} \times (d_2 - d_1) \quad (6)$$

d_1 – ставка дисконтирования, при которой NPV положительна;

NPV_1 – величина положительной NPV;

d_2 – ставка дисконтирования, при которой NPV отрицательна;

NPV_2 – величина отрицательной NPV;

При расчете показателя IRR следует иметь в виду, что он существует не для всех проектов. Его можно рассчитать всегда для проектов, у которых в первые периоды ярко выражены инвестиционные затраты, а в последующие – доходы, т.е. когда денежный поток проекта сначала отрицателен, а потом становится положительным и остается таким на протяжении всего горизонта планирования проекта.

Чем больше разрыв между ставкой дисконтирования (желаемой доходностью) и внутренней нормой доходности (планируемой доходностью), тем меньше риски проекта и тем более он устойчив к возможным негативным отклонениям параметров от плановых значений.

Таким образом, смысл показателя IRR состоит в определении максимальной ставки платы за привлекаемые источники финансирования проекта, при которой последний остается безубыточным. С другой стороны,

значение IRR может трактоваться как нижний гарантированный уровень прибыльности инвестиционных затрат.

Норма доходности инвестиционных затрат (PI) или индекс прибыльности – определяется как частное от деления дисконтированных притоков проекта на дисконтированные оттоки и используется для сравнения альтернативных проектов. При этом притоками проекта считаются положительные значения по строке «дисконтированный чистый денежный поток», а оттоками – отрицательные значения. Данный показатель отражает относительную прибыльность проекта, или дисконтированную стоимость денежных поступлений от проекта в расчете на единицу вложений. Рассмотрим расчет нормы доходности инвестиционных затрат, который представлен в таблице 20.

Пример расчета нормы доходности инвестиционных затрат

Показатели	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Итого
	1	2	3	4	5	6	
Притоки	0	14100	14100	14100	14100	51600	108 000
Дисконтированный приток	0	12589	11240	10036	8961	29279	72 106
Оттоки	- 50000	0	0	0	0	0	- 50000
Дисконтированный отток	- 50000	0	0	0	0	0	- 50000

$$PI = \frac{72\ 106}{50\ 000} = 1,44 \quad (7)$$

Значение PI показывает эффективность вложений. Проекты с большим значением нормой доходности дисконтированных затрат являются к тому же более устойчивыми. Однако не следует забывать, что очень большие значение нормы доходности дисконтированных затрат не всегда соответствуют высокому значению NPV и наоборот, т.е. проект имеющие высокую чистую текущую стоимость не обязательно эффективны, а значит имеют небольшую норму доходности.

Практическая часть

Задача 13.1

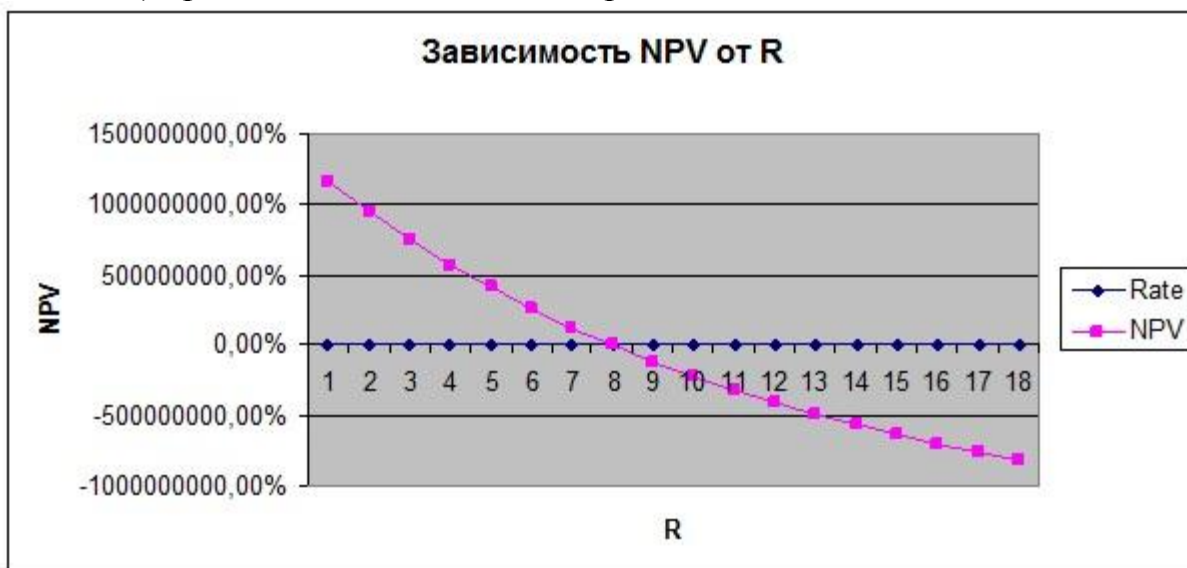
Рассмотрим следующие инвестиционные проекты, которые компания «ИмпортКэпитал» рассматривает для финансирования:

Проект	ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК					
	C^0	C^1	C^2	C^3	C^4	C^5
A	-1000	+1000	0	0	0	0
B	-2000	+1000	+1000	+4000	+1000	+1000
B	-3000	+1000	+1000	0	+1000	+1000

- Если альтернативные издержки привлечения капитала составляют 10%, какие проекты имеют положительную чистую приведенную стоимость?
- Определите период окупаемости для каждого проекта.
- Какой проект (проекты) приняла бы фирма, руководствуясь методом окупаемости, если бы предельный период окупаемости равнялся трем годам?

Задача 13.2

Ниже представлен график зависимости NPV (изменения от базового значения) проекта от ставки дисконтирования.



Как охарактеризовать значение ставки в 8%?

Задача 13.3

Компания рассматривает три альтернативных проекта со следующими инвестиционными затратами и подсчитанным значением NPV:

Проект	NPV	Инвестиционные затраты
1-й	15	8
2-й	18	10
3-й	20	21

Какой проект будет выбран в ситуации ограниченности (лимитированности) капитала (наличии нефинансовых ограничений)?

Задача 13.4

Компания «ЭкспортЭкс» рассматривает следующие взаимоисключающие (альтернативные) проекты по экспорту товаров в другую страну с неизменными операционными денежными потоками по годам (см. таблицу). Проекты отличаются по сроку жизни. Стоимость капитала, используемая в расчетах компанией «ЭкспортЭкс» - 15% годовых. Какой проект по экспорту товаров следует выбрать?

проекты	1	2	3	4
Инвестиционные затраты в млн. руб.	50	60	60	37
Ежегодные свободные денежные потоки в млн. руб.	22	13	18	10
Число лет жизни проекта	5	15	10	15

Практическая работа №14. Оценка дивидендной доходности

Цель практической работы №14: научиться оценивать дивидендную доходность.

Порядок выполнения работы

1. Изучить теоретическую часть.
2. Оформить практическую работу по соответствующей форме.
3. В отведенный срок выслать работу на проверку и пройти защиту.

Теоретическая часть

Инвесторы, которые хотят получать периодический доход от своих вложений не только за счет роста курсовой стоимости активов могут обеспечить его, покупая акции компаний с относительно высокой и стабильной дивидендной доходностью.

Дивиденды на акцию (Dividend per share- DPS) – это размер дивидендов, приходящийся на одну обыкновенную или привилегированную акцию компании в рублях.

$$DPS = \frac{NetProfit}{NumberOfShares} \times DPR$$

где:

NetProfit – чистая прибыль компании, являющейся источником выплаты дивидендов

NumberOfShares – количество обыкновенных или привилегированных акций компании в обращении

DPR (Dividend payout ratio) – доля чистой прибыли компании, направляемой на выплату дивидендов по обыкновенным или привилегированным акциям.

Дивидендная доходность, Dividend Yield (DY) – это доход (в процентах за период владения – с даты расчета доходности до даты фактической выплаты дивидендов), приходящийся на каждый рубль инвестиций в обыкновенную или привилегированную акцию от выплаты дивидендов эмитентом такой акции.

$$DY = \frac{DPS_{net}}{P_0} \times 100\%$$

где:

P₀ – цена обыкновенной или привилегированной акции в рублях на дату расчета дивидендной доходности

Например, если цена одной акции компании «А» на фондовом рынке составляет 150 рублей, а компания объявила, что выплатит 8 рублей на одну акцию, то вот пример расчёта дивидендной доходности:

$$\text{ДД} = 8 \text{ рублей} / 150 \text{ рублей} * 100\% = 5,33\% \text{ на одну акцию.}$$

Следует также помнить, что по закону эмитент обязан удерживать 13% налога с дивидендных выплат, а значит с 8 рублей, объявленных компанией, на счёт инвестора реально поступит 6,96 рублей дивидендов после уплаты налога. Значит, чистая дивидендная доходность (ЧДД) одной акции компании «А» из нашего примера будет:

$$\text{ЧДД} = 6,96 \text{ рублей (после вычета налога)} / 150 \text{ рублей} * 100\% = 4,64\%.$$

Зависимость между реальными и номинальными процентными ставками в упрощенном виде определяют как разницу между номинальной доходностью и инфляцией. Более правильно при определении реальной доходности пользоваться формулой Фишера:

$$r_p = \frac{1+r_n}{1+i} - 1$$

r_p - реальная процентная ставка
 r_n - номинальная процентная ставка
 i - инфляция (коэффициент)

Пример расчета:

Исходные данные:

- Номинальная доходность по инвестициям составляет 15% годовых
- Годовая инфляция (i) составляет 10%

**Реальная
доходность**

$$(1+0,15) / (1+0,1) - 1 \\ = 0,0455 \text{ или } 4,55\%$$

Практическая часть

Задача 14.2

В каком размере инвестор получил дивиденды, если, купив акцию за 25 руб, он продал ее за 32 руб. и получил доходность 45%?

Задача 14.2

Компания «ИмпортТрейд» получила чистую прибыль в отчетном году в размере 1 млн. долларов. Согласно дивидендной политике 50% чистой прибыли направляется на выплату дивидендов акционерам. В обращении

находится 100 тыс. акций. Вычислите дивиденды, приходящиеся на одну акцию!

Предположим, что инвестор приобрел акции компании «ИмпортТрейд» по цене 15\$ за акцию, получил дивиденды и продал акцию за 11\$. Определите доходность инвестора!

Если предположить, что средняя доходность по рынку составляет 7,5%, то каким следует считать полученный результат инвестора?

Если инфляция составляет 5%, то реальная доходность инвестора составит?

Предположим, что размер дивидендных выплат на одну акцию не изменится в ближайшие 5 лет. Расчетная ставка дисконтирования по данному финансовому активу составила 8,5%. Оцените потенциальную доходность по дивидендам за пять лет с учетом ставки дисконтирования, т.е. какие суммарные доходы за 5 лет получит инвестор? Помимо этого рассчитайте чистую дивидендную доходность, если налог на доходы инвестора составит 13%. [используйте для расчета формулы, приведенные в практической работе №4]

Практическая работа №15. Оценка стоимости компаний

Цель практической работы №15: научиться оценивать рыночную стоимость компании.

Порядок выполнения работы

1. Изучить теоретическую часть.
2. Оформить практическую работу по соответствующей форме.
3. В отведенный срок выслать работу на проверку и пройти защиту.

Теоретическая часть

Точная оценка непубличной компании, чьи акции не торгуются на фондовой бирже, — всегда нетривиальный вопрос. Каждое заинтересованное в сделке лицо может применять свои методы оценки и спорить с другими, отстаивая правильность собственных вычислений. Универсального рецепта здесь нет.

Оценка стоимости компании предполагает ряд допущений, в частности, реальный объем рынка (особенно тяжело «оцифровать» молодые, формирующиеся отрасли), а также финансовый прогноз. Нередко бизнес-планы предпринимателя могут не совпадать с видением инвестора. Еще один субъективный показатель — это требуемая инвестором степень доходности, покрывающая все его риски. Чем раньше инвестор «заходит» в компанию, тем большую доходность он требует.

При оценке рынка и компаний предприниматели опираются на уже прошедшие аналогичные сделки, которые позволят им и получить примерный мультипликатор, и понять объем рынка. Окончательное решение о стоимости инвестор принимает, опираясь не только на данные похожих сделок, но и на собственную интуицию и результаты «торгов» с предпринимателем.

На самой ранней стадии развития компании инвестор особое внимание уделяет анализу и другим показателям компании: команде, потенциальному спросу на технологию, системным рискам, связанным с общим экономическим и политическим фоном, а также возможным барьерам для входа на рынок конкурентов.

Метод дисконтированных денежных потоков

Подходит: для быстрорастущих стартапов, находящихся на начальных стадиях развития, с малым доходом или вообще без него.

Не применяется: к техническим компаниям.

Основание оценки: стоимость компании определяется из суммы свободного денежного потока будущих периодов. Величина потока дисконтируется с учетом рисков будущих лет. Ставка дисконтирования определяется исходя из средневзвешенной стоимости капитала.

Минусы: завышенная оценка реальной стоимости компании, неточные допущения (выручка компании в будущие периоды, темпы роста продаж, риски, ставка дисконтирования).

Метод мультипликаторов и коэффициентов

Подходит: для солидных и прибыльных компаний со скромными активами.

Основание оценки: сравнение с котирующимися на бирже компаниями с аналогичной операционной и финансовой структурой. Оценка стоимости основывается на нескольких показателях: оборот, EBITDA, EBIT, годовой прирост. Во внимание принимаются сделки с похожими компаниями, которые были проданы стратегическим или финансовым инвесторам. Большое значение в этом методе играет соотношение рыночной цены акции компании и ее чистой прибыли в расчет на акцию. В оценке определяется потенциал развития компании или отрасли в целом, в итоге инвестор или предприниматель оценивает стратегическую стоимость компании.

Минусы: сложности в поиске подходящего аналога, закрытость аналогичных сделок, сложный процесс сбора данных.

Пример.

Мультипликаторы ПАО «Шаурма»

Показатели	Выход на IPO	Через 1 год	Через 5 лет
Годовая прибыль	200 000 Р	200 000 Р	200 000 Р
Стоимость акции	100 Р	300 Р	1000 Р
Число акций	5000 шт.	5000 шт.	5000 шт.
Капитализация	500 000 Р	1 500 000 Р	5 000 000 Р
Капитализация / прибыль	2,5	7,5	25

Теперь, сравнивая другие компании, мы можем легко выбрать лучшую, ориентируясь только на отношение капитализации к прибыли.

Какую компанию выберете?

Компания	Капитализация / прибыль
«М-видео»	12,49
Автосалон	12
ФСК ЕЭС	3,63
Шаурма	2,5
ИТ-стартап	-22
«Твиттер»	-31,16

Отрицательный показатель P/E говорит об убытках за отчетный период
Лучший мультипликатор — у шаурмы.

Сейчас мы оцениваем бизнес по мультипликатору P/E (price / earnings). Это самый популярный мультипликатор, хотя он и не отражает всей информации о здоровье компании. Существует всего около 10 основных мультипликаторов, просмотрев которые вы фактически сможете не просто сравнить десятки компаний, но и принять грамотные решения. Обо всех этих мультипликаторах поговорим отдельно.

Если мы не рассчитываем мультипликаторы самостоятельно, их нужно где-то брать. Для этого боги финансов послали нам специальные сервисы.

Строго говоря, некорректно сравнивать мультипликаторы принципиально разных компаний — той же шаурмы и «Твиттера». Компании могут переживать разные этапы жизненного цикла, находиться в разных экономических условиях, испытывать разные политические риски или вообще иметь принципиально разную экономику. Поэтому нельзя огульно обобщать, что шаурма как бизнес лучше «Твиттера».

Например, есть две компании — «Роснефть» и «Транснефть». Обе компании вроде про нефть, но одна нефть добывает, другая транспортирует. Это принципиально разные бизнесы с разной экономикой. Политические риски в каждом случае тоже принципиально разные. Поэтому просто отсортировать компании по P/E и выбрать что-то снизу — по меньшей мере слишком упрощенно⁶.

Метод прямой капитализации

Основан на доходах организации с поправкой на планируемые темпы роста бизнеса.

Этот способ подходит для организаций, которые планируют сохранять или увеличивать темпы роста и рентабельность бизнеса, то есть для крупных стабильно развивающихся компаний. В данном случае формула оценки следующая:

$$V = I / R$$

Где “V” – стоимость бизнеса, “I” – доходы организации, “R” – ставка капитализации.

Доход рассчитывается по данным отчета о финансовых результатах, отраженных в форме №2 бухгалтерской отчетности. Чаще всего эти данные берутся за период 3-5 лет и усредняются.

Если информацию о доходах можно найти в отчетности, то ставку капитализации (R) необходимо рассчитывать по формуле:

R = Ставка дисконтирования – Прогнозируемые средние темпы роста доходов компании

Пример

Цель оценки стоимости – повышения эффективности управления. Примечание: В 2017 году стоимость ОАО “Ромашка” оценивалась в 7 500 000, при доходах в 1 350 000 руб.

⁶ URL: <https://journal.tinkoff.ru/razum/>

Допустим, ОАО “Ромашка” в 2018 году имеет доходы на 1 098 000 руб. Делим эту величину на ставку капитализации и получаем стоимость бизнеса, равную 7 320 000 руб.

Наименование показателя	Ед. изм.	Формула	Значение показателя
База капитализации (I)	руб.	$I =$ Средневзвешенный итог прогнозируемых доходов	1 098 000
Ставка капитализации (R)	%	$R =$ Ставка дисконтирования – Прогнозируемые средние темпы роста доходов компании	15%
Стоимость по методу капитализации (V)	руб.	$V = I / R$	7 320 000

Так, после текущих расчетов мы видим, что организация сдает позиции, темпы роста бизнеса снижаются, эффективность управления денежными потоками стала менее эффективна⁷.

Метод чистых активов

Подходит: для крупных компаний с весомыми базовыми активами.

Не подходит: для сектора малых и средних предприятий.

Основания для оценки: балансовые показатели компании. Важный плюс данного метода — возможность качественно проверить полученную стоимость бизнеса исходя из его официальных бухгалтерских документов.

Минусы: сложно оценить интеллектуальную собственность.

Метод сделок (метод продаж)

Данный метод основан на анализе рыночных цен на покупку или продажу контрольных или стопроцентных пакетов акций организаций, схожих с оцениваемым бизнесом.

После расчета и применения мультипликаторов полученную стоимость бизнеса приводят к средневзвешенной величине. При методе сделок используют следующую формулу:

Стоимость бизнеса (капитализация) = Показатель * Мультипликатор

Пример

⁷ URL: <https://in-scale.ru/blog/ocenka-stoimosti-biznesa>

Цель оценки – продажа бизнеса. Поэтому необходимо оценить 100% всех выпущенных акций ОАО “Ромашка”. Исходные данные мы возьмем из финансовой отчетности: выручка = 730 000 руб., стоимость активов = 410 000 руб.

Изучив рынок и внешнюю среду, мы выбрали три компании – аналога. Поскольку это публичные компании, их отчетность открыта внешним пользователям, поэтому можно легко вывести интересные нам мультипликаторы.

В таблице ниже отражены данные компаний-аналогов, рассчитанные мультипликаторы и показатели ОАО “Ромашка”.

Показатель	ОАО “Ромашка”	Аналог №1	Аналог №2	Аналог №3	Взвешенное значение мультипликатора
Капитализация	???	30 000 000	5 500 000	1 000 000	–
Выручка, руб.	730 000	1 900 000	1 200 000	800 000	–
Стоимость активов, руб.	410 000	1 550 000	960 000	450 000	–
Мультипликатор P/R (капитализация к выручке)	–	15,79	4,58	12,50	9,30
Мультипликатор P/A (капитализация к общей стоимости активов)	–	19,35	5,73	22,22	14,20

Чтобы определить точное значение мультипликаторов, необходимо вывести взвешенные значения мультипликаторов (у нас 9,30 и 14,20).

Далее для оценки стоимости ОАО “Ромашка” мы умножаем выручку и стоимость активов ОАО “Ромашка” на полученный взвешенный показатель и получаем две итоговые оценки фирмы:

По мультипликатору P\R – 6 789 000 руб.;

По мультипликатору P\A – 5 822 000 руб.

Однако итоговая стоимость бизнеса должна быть одна, поэтому далее необходимо произвести взвешивание полученных стоимостей.

Если мы задаем вес мультипликатору $P/R - 0,8$, а мультипликатору $P/A - 0,2$, то с помощью элементарных расчетов мы получаем итоговую стоимость бизнеса ОАО “Ромашка” равную 6 595 600 руб.

Другие методы оценки стоимости компаний

Правило третьей Люциуса Кэри: компания делится на три части между инвестором, учредителем/директором и руководством.

Правило компетенций: оценка доли каждой стороны проходит по профессиональным навыкам и компетенциям участников компании.

Коэффициент жадности: сумму инвестиций, умноженную на долю директора бизнеса, делят на инвестиции самого директора, умноженные на долю инвестора. Если полученный коэффициент от 5 до 8, оценка компании адекватна, если больше 10 — предприниматель жадничает и отдает инвесторам слишком маленькую долю.

Аннуитетная оценка стоимости

Настоящая стоимость обыкновенного аннуитета для денежного потока из периодов рассчитывается по формуле:

Отдельные элементы денежного потока относятся к разным временным интервалам, поэтому их суммирование искажает реальную доходность инвестиций. Приведение денежного потока к одному моменту времени осуществляется при помощи функции, называемой текущей стоимостью аннуитета.

$$PV = CF \cdot \left(\frac{1}{1+r} + \frac{1}{(1+r)^2} + \dots + \frac{1}{(1+r)^n} \right) = CF \cdot \sum_{i=1}^n \frac{1}{(1+r)^i},$$

Текущая стоимость обыкновенного аннуитета определяется по формуле:

$$PV = CF \cdot \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} \quad \text{or} \quad PV = CF \cdot F_4,$$

Где F_4 — коэффициент дисконтирования настоящей стоимости аннуитета.

Пример.

В результате осуществления инвестиционного проекта ежегодные доходы в течение 5 лет будут составлять по 500 тыс. руб. Текущая стоимость денежных потоков составит:

$$PV = 500 \cdot \sum_{i=1}^5 \frac{1}{(1+0,1)^i} = 500 \cdot (0,91 + 0,83 + 0,75 + 0,68 + 0,62) = 1895,4 \text{ тыс. руб.}$$

В результате дисконтирования дохода за каждый период получим:

$$454,5 + 413,2 + 375,7 + 341,5 + 310,5 = 1895,4 \text{ тыс. руб.}$$

Настоящая стоимость бессрочного аннуитета определяется по формуле:

$$PV = CV \cdot \frac{1}{r}.$$

Бессрочным называется такой денежный поток, при котором денежные поступления продолжаются весьма длительное время (например, аренда на 50 лет и более).

$$\text{При } n \rightarrow \infty \text{ коэффициент } \sum_{i=1}^n \frac{1}{(1+r)^i} \rightarrow \frac{1}{r}.$$

Формула показывает максимальную цену, которую инвестор согласен заплатить за бессрочные денежные поступления. Для этого в числителе используют размер годовых поступлений, а в знаменателе в качестве коэффициента дисконтирования обычно принимается гарантированная процентная ставка (например, процент по государственным ценным бумагам).

Практическая часть

Задача 15.1

Собственный капитал компании представлен 1 миллионом акций, которые торгуются на рынке по 175 руб. за шт. Балансовая стоимость собственного капитала – 120 млн. руб. Заемный капитал представлен 100 тыс. долгосрочных облигаций с номинальной стоимостью 1000 руб. и курсом 960 руб. Чему равна капитализация совокупного капитала (EV) компании?

Задача 15.2

Собственный капитал компании представлен 200 миллионами акций, которые торгуются на рынке по цене 130 руб. за шт. Балансовая стоимость долгосрочных обязательств компании составляет 10 млрд. руб. Балансовая стоимость оборотных активов компании равна 5 млрд. руб., 1 млрд. руб. из которых – денежные средства. Чему равна капитализация совокупного капитала (EV) компании?

Задача 15.3

Компании «ТрейдИнтертеймент» сделал предложение инвестор по ее покупке предложив 2 варианта выплат: первый, ежегодно выплачивать по 100 млн. рублей в течение 5-ти лет в обмен на единоразовый платеж в 400 млн. рублей. Какой вариант наиболее выгоден компании? При этом требуемая норма доходности составляет 7% годовых.

Практическая работа №16. Оценка вероятности банкротства компании

Цель практической работы №16: научиться оценивать вероятность банкротства.

Порядок выполнения работы

1. Изучить теоретическую часть.
2. Оформить практическую работу по соответствующей форме.
3. В отведенный срок выслать работу на проверку и пройти защиту.

Теоретическая часть

Модель Зайцевой прогнозирования вероятности банкротства (Сибирский университет потребительской коммерции, 1998 г.).

Зайцева О.П. Модель оценки риска банкротства Зайцевой. Следующая модель прогнозирования вероятности банкротства была предложена профессором О.П. Зайцевой. Регрессионная формула расчета следующая:

$$K_{\text{факт}} = 0.25 * K_1 + 0.1 * K_2 + 0.2 * K_3 + 0.25 * K_4 + 0.1 * K_5 + 0.1 * K_6$$

Коэффициент K_1 иногда называют коэффициентом убыточности предприятия. А коэффициент K_3 является обратно противоположным коэффициенту абсолютной ликвидности. Финансовый коэффициент K_4 в литературе называется коэффициентом финансового рычага или ливериджа, а также коэффициентом капитализации.

Оценка предприятия по модели прогнозирования банкротства Зайцевой

Для определения вероятности банкротства предприятия необходимо произвести сравнение фактического значения интегрального показателя с нормативным.

$K_{\text{факт}}$ сравнивается с $K_{\text{норматив}}$. Нормативное значение $K_{\text{норматив}}$ рассчитывается по следующей формуле:

$$K_{\text{норматив}} = 0.25 * 0 + 0.1 * 1 + 0.2 * 7 + 0.25 * 0 + 0.1 * 0.7 + 0.1 * K_{\text{бпрошлого года}}$$

Если все сократить, то получается:

$$K_{\text{норматив}} = 1.57 + 0.1 * K_{\text{бпрошлого года}}$$

Если $K_{\text{факт}} > K_{\text{норматив}}$, то высока вероятность банкротства предприятия. Если наоборот, то риск банкротства незначительный.

Коэффициент	Формула расчета	Расчет по РСБУ	Норматив
K_1	$K_1 = \text{Прибыль (убыток) до налогообложения} / \text{Собственный капитал}$	стр. 2300 / стр. 1300	$K_1 = 0$
K_2	$K_2 = \text{Кредиторская задолженность} / \text{Дебиторская задолженность}$	стр. 1520 / стр. 1230	$K_2 = 1$
K_3	$K_3 = \text{Краткосрочные обязательства} / \text{Наиболее ликвидные активы}$	(стр.1520+стр.1510) / стр. 1250	$K_3 = 7$
K_4	$K_4 = \text{Прибыль до налогообложения} / \text{Выручка}$	стр. 2300 / стр. 2110	$K_4 = 0$
K_5	$K_5 = \text{Заемный капитал} / \text{Собственный капитал}$	(стр.1400+стр.1500) / стр.1300	$K_5 = 0,7$
K_6	$K_6 = \text{Активы} / \text{Выручка}$	стр. 1600 / стр. 2110	$K_6 = K_6 \text{ прошлого года}$

Практическая часть

Задача 16.1

Используя модель Зайцевой прогнозирования вероятности банкротства, оцените финансовое положение компании по следующим данным:

Отчет о финансовых результатах

Выручка ⁵	2110	60123	276751
Себестоимость продаж	2120	(30899)	(244569)
Валовая прибыль (убыток)	2100	29224	32182
Коммерческие расходы	2210	(29989)	(19133)
Управленческие расходы	2220	0)	(16510)
Прибыль (убыток) от продаж	2200	-765	-3461
Доходы от участия в других организациях	2310		
Проценты к получению	2320	9	

Проценты к уплате	2330		()
Прочие доходы	2340	2274	1395
Прочие расходы	2350	(13181)	(3077)
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	-11663	-5143
Текущий налог на прибыль	2410	(-90)	(-41)
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-90	-41
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-28	23
Изменение отложенных налоговых активов	2450	2271	1010
Прочее	2460	0	4
Чистая прибыль (убыток)	2400	-9420	-4160

БАЛАНС

Показатель		2020	2019
АКТИВ			
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы	1110		
Результаты исследований и разработок	1120		
Нематериальные поисковые активы	1130		
Материальные поисковые активы	1140	6419	6390
Основные средства	1150		
Доходные вложения в материальные ценности	1160		
Финансовые вложения	1170		334
Отложенные налоговые активы	1180	7140	4869
Прочие внеоборотные активы	1190		
Итого по разделу I	1100	13559	11593
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	1210	3595	11170
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220		
Дебиторская задолженность	1230	21553	27929
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240		
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	372	1226
Прочие оборотные активы	1260	57	93
Итого по разделу II	1200	25577	40418
БАЛАНС	1600	39136	52011

ПАССИВ		2020	2019
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ ⁶			
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	35011	35011

Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	() ⁷	()
Переоценка внеоборотных активов	1340		
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	7510	7510
Резервный капитал	1360		
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	-38567	-29147
Итого по разделу III	1300	3954	13374
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	1410		
Отложенные налоговые обязательства	1420	63	34
Оценочные обязательства	1430		
Прочие обязательства	1450		
Итого по разделу IV	1400	63	34
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	1510		
Кредиторская задолженность	1520	34741	38211
Доходы будущих периодов	1530		
Оценочные обязательства	1540	378	392
Прочие обязательства	1550		
Итого по разделу V	1500	35119	38603
БАЛАНС	1700	39136	52011

Раздел II. Методические указания к самостоятельной работе

Цель методических рекомендаций - обеспечить студенту оптимальную организацию процесса изучения дисциплины, а также выполнения различных форм самостоятельной работы.

Рекомендации по подготовке к практическим (семинарским) занятиям

Студенту следует:

- приносить с собой рекомендованную преподавателем литературу к конкретному занятию;
- до очередного практического занятия по рекомендованным литературным источникам проработать теоретический материал, соответствующей темы занятия;
- при подготовке к практическим занятиям следует обязательно использовать не только лекции, учебную литературу, но и нормативно-правовые акты и материалы правоприменительной практики;
- теоретический материал следует соотносить с правовыми нормами, так как в них могут быть внесены изменения, дополнения, которые не всегда отражены в учебной литературе;
- в начале занятий задать преподавателю вопросы по материалу, вызвавшему затруднения в его понимании и освоении при решении задач, заданных для самостоятельного решения;
- в ходе семинара давать конкретные, четкие ответы по существу вопросов;
- на занятии доводить каждую задачу до окончательного решения, демонстрировать понимание проведенных расчетов (анализов, ситуаций), в случае затруднений обращаться к преподавателю.

Самостоятельная работа студентов включает в себя выполнение различного рода заданий, которые ориентированы на более глубокое усвоение материала изучаемой дисциплины. По каждой теме учебной дисциплины студентам предлагается перечень заданий для самостоятельной работы.

К выполнению заданий для самостоятельной работы предъявляются следующие требования: задания должны исполняться самостоятельно и представляться в установленный срок, а также соответствовать установленным требованиям по оформлению.

Студентам следует:

- руководствоваться графиком самостоятельной работы;
- выполнять все плановые задания, выдаваемые преподавателем для самостоятельного выполнения, и разбирать на семинарах;
- при подготовке к экзамену параллельно прорабатывать соответствующие теоретические и практические разделы дисциплины,

фиксируя неясные моменты для их обсуждения на плановой консультации.

Методические рекомендации по подготовке научного доклада

Одной из форм самостоятельной работы студента является подготовка научного доклада, для обсуждения его на практическом (семинарском) занятии.

Цель научного доклада - развитие у студентов навыков аналитической работы с научной литературой, анализа дискуссионных научных позиций, аргументации собственных взглядов. Подготовка научных докладов также развивает творческий потенциал студентов.

Научный доклад готовится под руководством преподавателя, который ведет практические (семинарские) занятия.

Тематика возможных научных докладов:

(доклады формируются по инициативе студента и не являются обязательным элементом курса)

1. Основные функции и механизм финансового менеджмента.
2. Базовые категории финансового менеджмента: капитал, прибыль, финансовые ресурсы, денежный поток.
3. Финансовый менеджмент в транснациональных корпорациях и других акционерных компаниях.
4. Производные финансовые инструменты и особенности их применения в финансовом менеджменте.
5. Финансовый левэридж. Его связь с финансовым риском. Стратегия и приемы менеджмента риска.
6. Политика управления финансовыми рисками.
7. Управление оборотным капиталом предприятия.
8. Управление нематериальными активами организации.
9. Анализ финансового состояния как инструмент управления финансами хозяйствующего субъекта.
10. Виды инвестиционных проектов и требования к их разработке. Принципы и методы оценки эффективности инвестиционных проектов.
11. Экономическая сущность и классификация капитала предприятия.
12. Нормирование, планирование и оценка оборачиваемости оборотных средств. Факторы ускорения оборачиваемости оборотных средств.
13. Принципы производственного анализа. Производственный левэридж и предпринимательский риск.
14. Формирование и распределение прибыли на предприятии.
15. Управление активами на предприятии.
16. Политика управления оборотными активами.
17. Управление краткосрочными обязательствами компании.

18. Виды акций, обоснование их структуры и влияние на дивидендную политику.
19. Банкротство и антикризисное управление.
20. Принципы формирования капитала предприятия. Стоимость капитала и принципы его оценки.
21. Анализ и планирование денежных потоков. Оптимизация денежных потоков.
22. Управление издержками производства.
23. Современные модели управления запасами компании.
24. Методы управления денежными средствами и их эквивалентами
25. Современные формы управления дебиторской задолженностью компании.
26. Политика управления кредиторской задолженностью.
27. Управление дебиторской и кредиторской задолженностью компании.
28. Финансовые опционы, фьючерсы, форвардные контракты, процентные и валютные свопы.
29. Многовалютный характер осуществляемых проектов и операций на международном рынке.
30. Дивидендная политика и ее влияние на курс акций, напряженность и активность фондового рынка.
31. Методы определения вероятности банкротства предприятия: рискованное финансовое состояние предприятия, оценка опасности разорения и поглощения ее другой компанией, финансовое оздоровление (санация) организации.
32. Цели и задачи финансового менеджмента в современной компании. Роль финансового менеджера в управлении потоками денежных средств.
33. Финансовый менеджмент для институциональных инвесторов (на примере паевых, инвестиционных или пенсионных фондов).
34. Слияния и поглощения. Теория и практика. Анализ экономических выгод
35. Методы и инструменты привлечения финансовых ресурсов компаниями на мировом финансовом рынке.
36. Модификация моделей управления запасами с учетом отраслевой специфики деятельности компании.
37. Использование факторинга в управлении оборотным капиталом российских компаний.
38. Особенности корпоративного стратегического финансового планирования в российских условиях.
39. Оценка риска банкротства компании (на примере конкретной российской компании).
40. Управление финансовыми результатами.

Рекомендации студенту:

- перед началом работы по написанию научного доклада согласовать с преподавателем тему, структуру, литературу, а также обсудить ключевые вопросы, которые следует раскрыть в докладе;
- представить доклад научному руководителю в письменной форме;
- выступить на семинарском занятии с 10-минутной презентацией своего научного доклада, ответить на вопросы студентов группы.

Требования:

- к оформлению научного доклада: шрифт - TimesNewRoman, размер шрифта-14, межстрочный интервал -1,5, размер полей- 2,5 см, отступ в начале абзаца -1,25см, форматирование по ширине); листы доклада скреплены скоросшивателем. На титульном листе указывается наименование учебного заведения, название кафедры, наименование дисциплины, тема доклада, ФИО студента;
- к структуре доклада - оглавление, введение (указывается актуальность, цель задачи), основная часть, выводы автора, список литературы (не менее 5 позиций). Объем согласовывается с преподавателем. В конце работы ставится дата ее выполнения и подпись студента, выполнившего работу.

Общая оценка за доклад учитывает содержание доклада, его презентацию, а также ответы на вопросы.

Раздел III. Рекомендуемая литература

Книгообеспеченность

1. Воронина, М. В. Финансовый менеджмент : учебник для бакалавров / М. В. Воронина. - 2-е изд., стер. - Москва : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2020. - 384 с.- ISBN 978-5-394-03552-4. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/1091465> (дата обращения: 01.09.2020). – Режим доступа: по подписке.
2. Котелкин, С. В. Международный финансовый менеджмент : учебное пособие / С. В. Котёлкин. — Москва : Магистр : ИНФРА-М, 2020. — 608 с. - ISBN 978-5-9776-0137-5. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/1044513> (дата обращения: 01.09.2020). – Режим доступа: по подписке.
3. Морошкин, В. А. Практикум по финансовому менеджменту: технология финансовых расчетов с процентами : практическое пособие / В.А. Морошкин, А.С. Сметанкин. — 3-е изд., испр. и доп. — Москва : ИНФРА-М, 2020. — 131 с. — (Высшее образование: Бакалавриат). — DOI 10.12737/textbook_59d72ccb65f441.47292660. - ISBN 978-5-16-013070-5. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/1082971> (дата обращения: 01.09.2020). – Режим доступа: по подписке.
4. Басовский, Л. Е. Финансовый менеджмент : учебное пособие / Л.Е. Басовский. — Москва : РИОР : ИНФРА-М, 2020. — 88 с. — (Высшее образование: Бакалавриат). — DOI: <https://doi.org/10.12737/12199>. - ISBN 978-5-369-00676-4. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/1062380> (дата обращения: 01.09.2020). – Режим доступа: по подписке.
5. Левчаев, П. А. Финансовый менеджмент : учебное пособие / П.А. Левчаев. — Москва : ИНФРА-М, 2020. — 247 с. — (Высшее образование: Бакалавриат). — www.dx.doi.org/10.12737/textbook_5915582eeda078.31720783. - ISBN 978-5-16-012755-2. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/1047178> (дата обращения: 01.09.2020). – Режим доступа: по подписке.
6. Бурмистрова, Л. М. Финансы организаций (предприятий) : учебное пособие / Л.М. Бурмистрова. — 2-е изд. — Москва : ИНФРА-М, 2020. — 224 с. — (Высшее образование: Бакалавриат). - ISBN 978-5-16-009951-4. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/1068810> (дата обращения: 01.09.2020). – Режим доступа: по подписке.
7. Карпова, Е. Н. Финансы организаций (предприятий) : учебное пособие / Е.Н. Карпова, Е.А. Чумаченко. — Москва : ИНФРА-М, 2020. — 285 с. — (Среднее профессиональное образование). - ISBN 978-5-16-016205-8. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/1087044> (дата обращения: 01.09.2020). – Режим доступа: по подписке.
8. Екимова, К. В. Финансы организаций (предприятий) : учебник / К.В. Екимова, Т.В. Шубина. — Москва : ИНФРА-М, 2020. — 375 с. — (Высшее образование: Бакалавриат). - ISBN 978-5-16-005759-0. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/1072215> (дата обращения: 01.09.2020). – Режим доступа: по подписке.

7.2. Периодические издания

1. Журнал Таможенное дело. URL: <http://lawinfo.ru/catalog/magazines/tamozhennoe-delo/>
2. Журнал Harvard Business Review Russia. URL: <http://hbr-russia.ru>
3. Журнал Таможенное право. URL: <http://lawinfo.ru/catalog/magazines/transportnoe-pravo/>
4. Журнал "Таможня". URL: <https://customs.gov.ru/press/zhurnal-tamozhnya>

5. Журнал "Таможенное регулирование. Таможенный контроль". URL: <https://panor.ru/magazines/tamozhennoe-regulirovanie-tamozhenny-kontrol.html>

7.3. Интернет-ресурсы

1. Федеральная служба государственной статистики. URL: <http://gks.ru>
2. Министерства и ведомства Правительства РФ. URL: <http://government.ru/ministries/>
3. Агентство стратегических инициатив. URL: <http://asi.ru/>
4. Федеральная таможенная служба. URL: <https://customs.gov.ru/>

Приложение 1. Титульный лист.

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Владимирский государственный университет
имени Александра Григорьевича и Николая Григорьевича Столетовых»
(ВлГУ)

Юридический институт

Кафедра «Финансовое право и таможенная деятельность»

Практическая работа №1-16

по дисциплине «_____»

Выполнил:

Проверил:
к.э.н. доцент
Трунин Г.А.,

Владимир 202_