

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Курганский государственный университет

Кафедра «Финансы и кредит»

ДОЛГОСРОЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА

Методические указания
к выполнению курсовой работы
для студентов специальности (080105) «Финансы и кредит»
(очной и заочной формы обучения)

Курган 2012

Кафедра: «Финансы и кредит»

Дисциплина: «Долгосрочная финансовая политика»

Составила: канд. экон. наук, доцент М.А. Иванова

Утверждены на заседании кафедры «26» января 2012 г.

Рекомендованы методическим советом университета «2» марта 2012 г.

Введение

При изучении дисциплины «Долгосрочная финансовая политика» важно уяснить, что долгосрочная финансовая политика является важнейшим фактором экономического роста. Целью деятельности любой организации является увеличение благосостояния участников за счет создания стоимости, следовательно, инвестиционные решения должны быть такими, чтобы ценность вложений всех видов превышала затраты на их финансирование. В настоящее время принято подразделять управленческие решения, принимаемые в системе финансового менеджмента, на две части: краткосрочную и долгосрочную финансовую политику. Важно отметить, что в отличие от бухгалтерского (финансового) учета, где различия между долгосрочным и краткосрочным периодом заключаются в продолжительности временного периода, в финансовом менеджменте эти различия лежат в области, обеспечивающей реализацию функции финансов. С позиции финансового менеджмента долгосрочный период начинается с момента возникновения необходимости введения дополнительных ресурсов, в том числе и финансовых. Пока деятельность организации не требует новых ресурсов, период считается краткосрочным. Формирование долгосрочной финансовой политики на современном этапе является задачей достаточно сложной, так как развитие экономики находится в значительной зависимости от политической конъюнктуры. Изучение курса основывается на системном подходе, так как долгосрочная политика должна рассматриваться во взаимосвязи с краткосрочной политикой.

Важнейшей задачей при изучении дисциплины является формирование навыков анализа внешней и внутренней среды организации, анализа существующей стратегии на конкретном предприятии, навыков разработки долгосрочной финансовой политики и вариантов краткосрочной финансовой политики.

Для усвоения дисциплины специалист должен иметь представление о составляющих долгосрочной финансовой политики: о методах формирования максимальной рыночной стоимости организации, о дивидендной политике, о процессах планирования и прогнозирования в финансовом управлении предприятием. Кроме этого, уметь использовать статистическую информацию для прогнозирования положения конкретного предприятия в зависимости от внешних и внутренних факторов.

При подготовке курсовой работы рекомендуется использовать статистические сборники, периодическую и учебную литературу, Интернет.

Методические указания

К курсовой работе предъявляются следующие требования:

- теоретическая и практическая значимость;
- самостоятельность;
- творческий подход и инициативность;
- соблюдение принципов и использование различных методов разработки финансовой политики организации;
- учет современных тенденций;
- рассмотрение различных вариантов принимаемых решений.

Работа должна быть написана грамотным языком, оформлена в соответствии с ГОСТ-7.32-2001, стиль изложения должен соответствовать требованиям, предъявляемым к научно-исследовательским работам.

Объем работы - 50-60 страниц машинописного текста.

Задачей курсовой работы является разработка долгосрочной финансовой политики конкретной организации во взаимосвязи с мероприятиями по организации краткосрочной финансовой политики.

Предметом исследования является процесс формирования финансовой политики.

Объект исследования - конкретная организация любой отраслевой принадлежности.

Работа, дословно излагающая материалы учебников или копирующая письменные работы других студентов, расценивается как неудовлетворительная.

Содержание курсовой работы

Введение

1. Анализ внешней и внутренней среды организации

Краткая характеристика организации

Макроэкономический и отраслевой анализ

Анализ существующей финансовой политики организации

2. Разработка долгосрочной финансовой политики

Формирование цены и структуры капитала для достижения максимальной рыночной стоимости организации

Разработка дивидендной политики

Формирование процесса планирования и прогнозирования в финансовом управлении организации

3. Разработка мероприятий краткосрочной финансовой политики (только для студентов-очников)

Заключение

Список используемых источников

Введение (объем 2-3 страницы)

Во введении обосновывается актуальность темы курсовой работы, определяются цель и задачи работы, указываются объект и предмет исследования, а также источники информации.

Глава 1. Анализ внешней и внутренней среды организации (объем 15-20 страниц)

В первом параграфе этой главы необходимо дать краткую характеристику объекта исследования. Необходимая информация: организационная правовая форма, структура капитала, номенклатура и динамика выпускаемой продукции, основные финансовые показатели, поставщики и покупатели, конкуренты и т.п.

Во втором параграфе рассматриваются макроэкономические и отраслевые показатели, которые влияют на деятельность объекта исследования и определяют его место в отрасли. Данный анализ должен дать представление о рынке, на котором функционирует исследуемая организация.

Третий параграф посвящен анализу существующей в организации финансовой политики. В рамках долгосрочной финансовой политики следует проанализировать следующие направления: управление внеоборотными активами, управление долгосрочным финансированием в рамках формирования оптимальной структуры капитала, наличие дивидендной политики, формирование финансовой стратегии, управление рисками, наличие мероприятий по организации мониторинга рыночной стоимости. В рамках краткосрочной финансовой политики анализируются следующие направления: управление рыночной деятельностью организации, доходами, расходами организации, денежными потоками, краткосрочным финансированием. Анализ должен констатировать наличие или отсутствие долгосрочной и краткосрочной финансовой политики, показать слабые стороны сформированной финансовой политики с целью предложения мероприятий по улучшению или разработке новой финансовой политики.

Глава 2. Разработка долгосрочной финансовой политики (объем 25-30 страниц)

В первом параграфе этой главы рассматриваются вопросы максимизации рыночной стоимости организации. Рыночная стоимость организации рассчитывается «как есть» доходным подходом, затем расчеты проводятся с учетом мероприятий по изменению цены и структуры капитала. Приращение рыночной стоимости или уменьшение дает возможность сделать вывод о максимизации стоимости.

Важно отметить, что любой инвестор, вкладывающий деньги в действующую организацию, в конечном итоге покупает не набор активов, состоящий из зданий, сооружений, машин, оборудования, нематериальных активов, а поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства, получить прибыль и повысить свое благосостояние. Следовательно, рыночную стоимость организации в целях определения эффективности управления рекомендуется рассчитывать только доходным подходом.

Доходный подход основан на предположении, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Считается, что собственник также не продаст свой бизнес по цене, которая ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. Поэтому стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов.

Применительно к общепринятым стандартам оценки бизнеса максимально приемлемая для любого потенциального покупателя (инвестора) стоимость организации, определенная согласно доходному подходу к оценке бизнеса, представляет собой сумму всех приведенных по фактору времени доходов от бизнеса, которые может получить организация и его владелец.

Таким образом, доходный подход – это определение текущей стоимости будущих доходов, которые возникнут в результате использования собственности и возможной дальнейшей ее продажи. Доходный подход основан на принципе ожидания, опирается на прогнозную информацию, предполагает развитие событий в будущем.

Данный подход учитывает только ту часть капитала предприятия, которая может приносить доходы в той или иной форме в будущем. При этом очень важно, на каком этапе развития бизнеса собственник начнет получать доходы и с каким риском это сопряжено.

В рамках доходного подхода можно выделить две группы методов [4, с. 153]: методы капитализации доходов, методы дисконтирования доходов.

Суть методов состоит в прогнозировании будущих доходов организации и их преобразовании в показатель текущей (приведенной) стоимости. Главное различие методов в том, что при капитализации берется так называемый репрезентативный доход (чистая прибыль, прибыль до уплаты налогов, валовая прибыль) за один временной период (обычно год), который преобразуется в показатель текущей стоимости путем простого деления на ставку капитализации, а при дисконтировании денежных доходов выстраивается прогноз будущих доходов (чистой прибыли, дивидендов, денежного потока) на несколько периодов, затем они по отдельности приводятся к текущей стоимости. В том случае, когда использование будущих доходов предприятия в качестве оценочной базы затруднительно из-за наличия убытков, низкого уровня прибыли или его непредсказуемости, в качестве дохода используют денежные потоки (учитывающие помимо чистой прибыли амортизационные отчисления, динамику уровня собственных оборотных средств, долгосрочных обязательств, а также инвестиционные операции с внеоборотными активами).

Необходимым и обязательным условием применения метода капитализации является допущение о неизменности в обозримом будущем доходов от бизнеса. То есть метод прямой капитализации наиболее применим к объектам, приносящим доход со стабильными и хорошо прогнозируемыми доходами и расходами в форме аннуитетов.

Применение метода дисконтирования денежных доходов этим условием не ограничено. Данный метод применим к оценке объектов, имеющих

изменяющиеся во времени потоки доходов и расходов, он более объективен и детален. Метод дисконтированных денежных доходов может быть использован для оценки любого действующего предприятия.

I. Методы дисконтирования доходов

Реализация методов дисконтирования включает следующие этапы:

1. *Выбор вида дохода, используемого в качестве базы для оценки.* Необходимо расшифровать понятие дохода, так как именно эта экономическая категория лежит в основе всех расчетов. В качестве дохода в оценке бизнеса могут выступать прибыль предприятия, выручка, выплачиваемые или потенциальные дивиденды, денежный поток. В зависимости от того, что выбрано экспертом-оценщиком в качестве дохода, различают соответствующие методы капитализации прибыли, выручки, дивидендных выплат, денежного потока и методы дисконтирования прибыли, дисконтированных дивидендных выплат, дисконтированного денежного потока. Денежный поток для целей оценки обычно рассчитывается косвенным методом.

Расчет потоков будущих доходов ведется по одной из двух моделей денежного потока:

1) денежный поток для собственного капитала. При этом рассчитывается рыночная стоимость собственного (акционерного) капитала предприятия. На рис. 1 приведен алгоритм расчета денежного потока для собственного капитала;

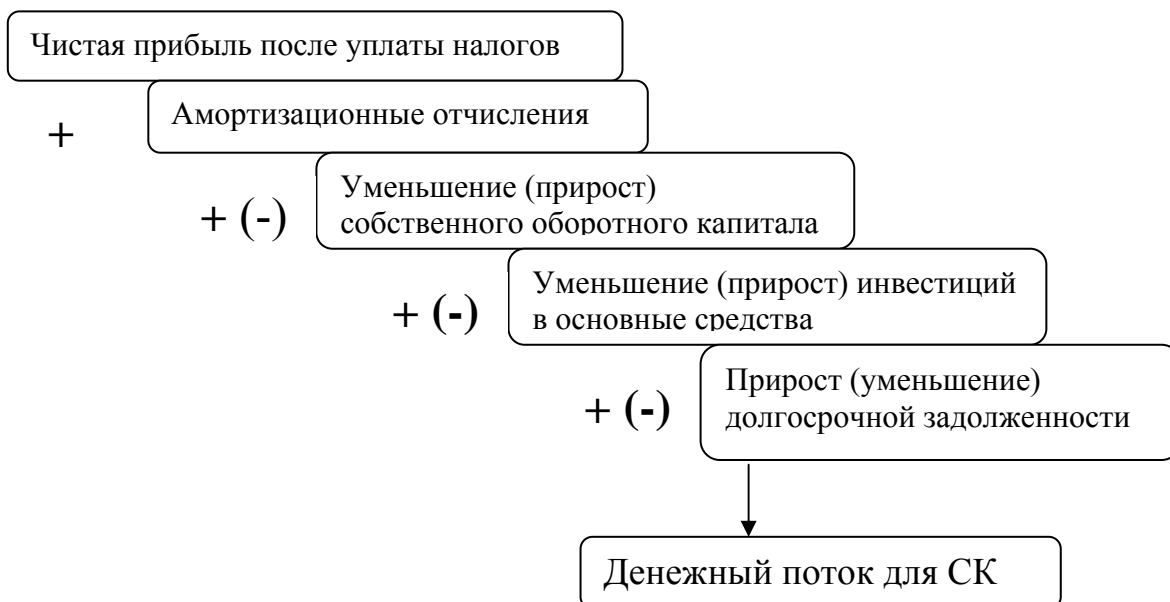


Рис. 1. Схема расчета денежного потока для собственного капитала

2) денежный поток для всего инвестирования капитала. При этом собственный и заемный капитал предприятия соединяются в совокупный денежный поток. Исходя из этого, при расчете денежного потока для инвестированного капитала необходимо к чистой прибыли прибавить проценты по кредитам за вычетом налога на прибыль.

2. *Определение длительности прогнозного периода.* При определении длительности прогнозного периода необходимо исходит из объективных предпосылок, например, наличия роста объемов производства или предоставления услуг, эксплуатации имеющихся активов с точки зрения наилучшего и наиболее эффективного использования, востребованности рынком в достаточной степени, наличия круга постоянных и потенциальных клиентов и т.д. На основании вышесказанного для целей оценки рекомендуемый прогнозный период составляет 3-5 лет.

3. *Анализ и прогноз доходов и расходов оцениваемого объекта.* Проводиться анализ бухгалтерской и финансовой отчетности за последние три-пять лет. На базе анализа с учетом внешних и внутренних факторов, влияющих на стоимость организации, методами поэлементного или целостного прогнозирования строится прогноз доходов в прогнозируемом периоде. Для построения трендов по показателям используется стандартный пакет Microsoft Excel.

4. *Определение стоимости организации в постпрогнозный период.* Определение стоимости в постпрогнозный период основано на предположении о том, что бизнес способен приносить доход и по окончании прогнозного периода. Предполагается, что после окончания прогнозного периода доходы стабилизируются, то есть в остаточный период будут иметь место стабильные долгосрочные темпы роста. Для определения стоимости организации в постпрогнозный период (реверсии) используется модель Гордона. Расчет производится по следующей формуле:

$$V_{n/n} = D_N(1+g)/K, \quad (1)$$

где $V_{n/n}$ - стоимость постпрогнозного периода;

D_N - доход последнего прогнозного года;

g - долгосрочные темпы роста;

K - коэффициент капитализации.

Коэффициента капитализации рассчитывается как разница между ставкой дисконтирования (R) и долгосрочными темпами роста (g):

$$K = R - g. \quad (2)$$

5. *Определение ставки дисконтирования.* С математической точки зрения ставка дисконтирования - это процентная ставка, используемая для пересчета будущих потоков доходов в величину текущей стоимости, являющуюся базой для определения рыночной стоимости бизнеса. В экономическом смысле в роли ставки дисконтирования выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования, другими словами, это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Модели построения ставки дисконтирования [4, с. 161]:

А) модель оценки капитальных активов (САРМ). Используется только для собственного капитала.

$$R_{СК} = R_f + \beta (R_m - R_f) + S_1 + \dots + S_n + C, \quad (3)$$

где $R_{СК}$ - ставка дисконтирования для собственного капитала;

R_f - безрисковая ставка дохода;

β - мера систематического риска;

R_m - среднерыночная ставка дохода;

$(R_m - R_f)$ - рыночная премия за риск;

S_1, \dots, S_n - поправки (премии) за риск вероятности получения дохода на оцениваемом объекте (0 – 5 %);

C- страновой риск.

Модель оценки капитальных активов отражает состояние фондового рынка. Если акции организации не обращаются на фондовом рынке, следовательно, нет смысла учитывать состояние фондового рынка при определении рыночной стоимости;

Б) метод кумулятивного построения. Используется только для собственного капитала.

$$R_{СК} = R_f + S_1 + \dots + S_n + C, \quad (4)$$

где $R_{СК}$ - ставка дисконтирования для собственного капитала;

R_f - безрисковая ставка дохода;

S_1, \dots, S_n - поправки (премии) за риск вероятности получения дохода на оцениваемом объекте (0 – 5 %);

C- страновой риск.

Метод кумулятивного построения учитывает риски конкретной организации и наиболее приемлем в настоящих условиях. За базу расчетов берется безрисковая ставка. Затем вносятся поправки (в сторону увеличения или уменьшения) на действие количественных и качественных факторов риска, связанных со спецификой данной компании.

Расчет согласно кумулятивному подходу проводится в два этапа:

-определение соответствующей безрисковой ставки дохода;

-оценка величины соответствующей премии за риск инвестирования в данную компанию (рекомендуемые значения премий представлены в табл. 1).

Таблица 1

Рекомендуемые значения премии за риск

Экспертная оценка величины премии за риск, связанный с инвестированием в конкретную компанию	
Вид риска	Вероятный интервал значений, %
Руководящий состав, качество управления	0-10
Размер компании	0-5
Финансовая структура (источники финансирования компании)	0-5
Товарная и территориальная диверсификация	0-5
Диверсифицированность клиентуры	0-5
Уровень и прогнозируемость прибылей	0-5
Прочие риски	0-5

Безрисковая ставка – доходность высоколиквидных активов, без какого то бы ни было риска не возврата. В качестве возможных безрисковых ставок в пределах РФ принято рассматривать следующие инструменты: депозиты Сбербанка РФ и других надежных банков РФ, государственные облигации РФ; В) модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC). Используется для всего инвестированного капитала, то есть при наличии долгосрочного заемного капитала.

$$WACC = W_{СК} R_{СК} + W_{ЗК} K_{ЗК} (1 - \text{tax}), \quad (5)$$

где $W_{СК}$ - доля собственного капитала в структуре капитала;

$R_{СК}$ - стоимость собственного капитала (ставка дисконтирования для собственного капитала);

$W_{ЗК}$ - доля заемного капитала в структуре капитала;

$K_{ЗК}$ - стоимость заемного капитала;

tax - ставка налога на прибыль.

6. *Расчет текущей стоимости будущих доходов для каждого года прогнозного периода.* Расчеты проводятся путем дисконтирования.

$$PV = \sum_{n=1}^N D_n / (1+R)^n, \quad (6)$$

где PV - текущая стоимость будущих доходов;

N - прогнозный период;

D_n - доход каждого года прогнозного периода;

R - ставка дисконтирования;

n - конкретный год прогнозного периода.

7. *Расчет текущей стоимости организации в постпрогнозный период (реверсия).* Расчеты проводятся путем дисконтирования по последнему году прогнозного периода.

$$PV_{n/n} = V_{n/n} / (1+R)^N, \quad (7)$$

где $PV_{n/n}$ - текущая стоимость организации в постпрогнозный период;

N - прогнозный период.

8. *Расчет суммарной текущей стоимости будущих доходов прогнозного и постпрогнозного периодов.* Стоимость предприятия при применении метода дисконтированных доходов определяется как текущая сумма доходов по годам плюс текущая стоимость организации в постпрогнозный период по формуле:

$$PV_{\Sigma} = PV + PV_{n/n}, \quad (8)$$

$$PV_{\Sigma} = \sum_{n=1}^N D_n / (1+R)^n + V_{n/n} / (1+R)^N. \quad (9)$$

В курсовой работе следует рассчитать как минимум два варианта рыночной стоимости:

А) рыночная стоимость организации «как есть», то есть для расчетов используется цена и структура капитала, соответствующая объекту оценки;

Б) рыночная стоимость организации с учетом мероприятий по изменению цены и структуры капитала.

Изменение рыночной стоимости дает возможность сделать вывод о максимизации стоимости.

Результаты расчетов по каждому варианту приводятся в табл. 2.

Таблица 2

Расчет рыночной стоимости организации методом дисконтированных денежных доходов, тыс. р.

Прогнозируемый показатель	200?г.	200?г.	200?г.	200?г.	200?г.
Прогнозная величина будущих доходов					
Фактор текущей стоимости					
Текущая стоимость будущих доходов					
Суммарная текущая стоимость будущих доходов					
Стоимость в постпрогнозном периоде					
Текущая стоимость стоимости в постпрогнозном периоде					
Рыночная стоимость организации					

II. Методы капитализации

Реализация методов капитализации включает следующие этапы:

1. Выбор вида дохода, используемого в качестве базы для оценки.
2. Анализ и прогноз дохода, используемого в качестве базы для оценки.
3. Определение стоимости организации в постпрогнозном периоде.
4. Определение ставки капитализации.
5. Расчет рыночной стоимости организации методом капитализации.

Рыночная стоимость рассчитывается по модели Гордона:

$$V=I/R, \tag{10}$$

где I – годовой доход;

V – стоимость предприятия.

Данные методы определения рыночной стоимости являются классическими методами оценки организации. Для расчета рыночной стоимости объекта в рамках формирования долгосрочной финансовой политики можно применить методы оценки, основанные на концепции экономической прибыли [4, с. 169]

Во втором параграфе главы по разработке долгосрочной финансовой политики необходимо предложить варианты дивидендной политики с учетом структуры капитала, возможности приращения рыночной стоимости, современного состояния фондового рынка и вариантов вложения инвестиций. Важнейшей задачей дивидендной политики является сочетание интересов

акционеров с необходимостью достаточного финансирования развития предприятия.

Существуют три основные теории дивидендной политики:

- ирревалентности дивидендов;
- существенности дивидендной политики;
- налоговой дифференциации.

Основные этапы формирования дивидендной политики:

- оценка основных факторов, определяющих формирование и проведение дивидендной политики;
- выбор типа дивидендной политики и методики выплаты дивидендов;
- разработка механизма распределения прибыли в соответствии с избранным типом дивидендной политики;
- определение уровня дивидендов на одну акцию (показатель дивидендного выхода).

В третьем параграфе главы по разработке долгосрочной финансовой политики рассматриваются вопросы формирования финансовых планов и прогнозов.

Главной целью финансового планирования на предприятии является обоснование стратегии его развития с позиции компромисса между доходностью, ликвидностью и риском, а также определение необходимого объема финансовых ресурсов для реализации данной стратегии.

Финансовое планирование как функция управления охватывает весь комплекс мероприятий по выработке и реализации плановых заданий. Финансовое планирование решает следующие задачи:

- конкретизирует перспективы бизнеса в виде системы количественных и качественных показателей развития;
- выявляет резервы увеличения доходов и способы их мобилизации;
- обеспечивает воспроизводственный процесс необходимыми источниками финансирования;
- определяет наиболее эффективное использование финансовых ресурсов;
- обеспечивает соблюдение интересов инвесторов, кредиторов и государства;
- осуществляет контроль за финансовым состоянием предприятия.

В зависимости от целей и задач можно выделить стратегический, краткосрочный и оперативный виды финансового планирования.

Прогнозы и планы могут быть выполнены с любым уровнем детализации. Составление комплекса документов – один из наиболее широко используемых подходов в практике финансового прогнозирования.

Глава 3. Разработка мероприятий краткосрочной финансовой политики организации (8-10 страниц) (только для студентов-очников)

В данной главе разрабатывается конкретное мероприятие по перечисленным ниже направлениям:

- ценовая политика;
- управление текущими издержками;
- оптимизация себестоимости;
- управление оборотными активами;
- управление финансированием текущей деятельности предприятия.

Заключение (2-3 страницы)

Заключение содержит общие выводы по курсовой работе. Никакой новой информации, расчетов, исследований в заключении быть не должно.

Список используемых источников

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть 1,2,3,4.
2. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть 1, 2.
3. Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент/ Пер. с англ.; Под ред. Е.А. Дорофеева. -10-е изд. – СПб.: Питер, 2009. – 960 с.
4. Грязнова А.Г., Федотова Н.А. Оценка бизнеса: Учебник. - М.: Финансы и статистика, 2009. - 736 с.
5. Когденко В.Г., Мельник М.В., Быковников И.Л. Краткосрочная и долгосрочная финансовая политика: Учебное пособие. - М.: ЮНИТИ-ДАНА,2010. - 471с.
6. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2010. – 1024 с.
7. Иванов И.В., Баранов В.В. Финансовый менеджмент: Стоимостный подход: Учебное пособие. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 504 с.
8. Иванов В.В., Цытович Н.Н. Корпоративное финансовое планирование. - СПб.: БАН; Нестор-История, 2010. - 332с.
9. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. – М.: ФиС, 2001. – 560 с.
10. Лихачева О.Н., Шуров С.А. Долгосрочная и краткосрочная финансовая политика предприятия: Учебное пособие / Под ред. И.Я. Лукаевича. – М.: Вузовский учебник, 2007. – 288 с.
11. Финансовый менеджмент: Учебник / Кол. авторов; Под ред. проф. Е.И. Шохина. – 2-е изд., стереотип. – М.: КНОРУС, 2010. – 480 с.
12. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. – 6-е изд. – М.: Изд-во «Перспектива», 2009. – 656 с.
13. Криничанский К.В. Математика финансового менеджмента: Учебное пособие. – М.: Изд-во «Дело и сервис», 2006. – 256 с.
14. Практикум по разработке бизнес-плана и финансовому анализу предприятия: Учебное пособие. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 160 с.
15. Ендовицкий Д.А., Коробейникова Л.С., Коменденко С.Н. и др. Практикум по финансово-инвестиционному анализу. Ситуации. Методики. Решения: Учебное пособие / Под ред. д-ра экон. наук, проф. Д.А. Ендовицкого. – М.: КНОРУС, 2006. – 432 с.
16. Сборник задач по курсу финансовых вычислений / Под ред. проф. В.В. Ковалева. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 400 с.

Иванова Марина Анатольевна

ДОЛГОСРОЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА

Методические указания
к выполнению курсовой работы
для студентов специальности (080105) «Финансы и кредит»
(очной и заочной формы обучения)

Редактор О.Д. Постовалова

Подписано к печати	Формат 60*84 1/16	Бумага тип. № 1
Печать трафаретная	Усл. печ. л. 1,0	Уч- изд. л. 1,0
Заказ	Тираж 50	Цена свободная

РИЦ Курганского государственного университета.
640669, г. Курган, ул. Гоголя, 25
Курганский государственный университет.