

Вахрушева В. О., Вахрушева Е. А., Гринкруг Н. В.
V. O. Vakhrusheva, E. A. Vakhrusheva, N. V. Grinkrug

**СТОИМОСТНАЯ МОДЕЛЬ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА КАК ОСНОВА
ВНУТРИФИРМЕННОГО ПЛАНИРОВАНИЯ НА ПРЕДПРИЯТИИ
ГОРОДА КОМСОМОЛЬСКА-НА-АМУРЕ**

**COST ESTIMATION MODEL OF FINANCIAL ANALYSIS AS A BASIS FOR CORPO-
RATE PLANNING AT AN ENTERPRISE IN KOMSOMOLSK-ON-AMUR**



Вахрушева Вероника Олеговна – аспирант Комсомольского-на-Амуре государственного технического университета, ассистент кафедры «Экономика и финансы» Комсомольского-на-Амуре государственного технического университета (Россия, Комсомольск-на-Амуре); 681013, г. Комсомольск-на-Амуре, пр. Ленина, 27; (8)914-163-5581. E-mail: vaxnika_89@mail.ru.

Ms. Veronica O. Vakhrusheva – PhD Candidate, Komsomolsk-on-Amur State Technical University, Teaching Fellow, Department of Economics and Finance, (Russia, Komsomolsk-on-Amure); 681013, 27 Lenin Pr.; tel.: + 7 (914) 163-5581. E-mail: vaxnika_89@mail.ru.



Вахрушева Елена Анатольевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры «Экономика и финансы» Комсомольского-на-Амуре государственного технического университета (Россия, Комсомольск-на-Амуре); 681013, г. Комсомольск-на-Амуре, пр. Ленина, 27; (8)914-184-3871. E-mail: elena_vah@list.ru.

Ms. Elena A. Vakhrusheva - Ph.D. in Economics, Associate Professor of the Department of Economics and Finance, Komsomolsk-on-Amure State Technical University (Russia, Komsomolsk-on-Amure); 681013, 27 Lenin Pr.; tel.: + 7 (914) 184-3871. E-mail: elena_vah@list.ru.



Гринкруг Наталья Владимировна – кандидат технических наук, доцент кафедры «Управление недвижимостью и кадастры» Комсомольского-на-Амуре государственного технического университета (Россия, Комсомольск-на-Амуре); 681013, г. Комсомольск-на-Амуре, пр. Ленина, 27; 8(914)-184-0613. E-mail: fks@knastu.ru.

Ms. Natalya V. Grinkrug – Ph.D. in Engineering, Associate Professor of the Department of Property Management and Cadastre, Komsomolsk-on-Amure State Technical University (Russia, Komsomolsk-on-Amure); 681013, 27 Lenin Pr.; tel.: + 7 (914) 184-0613. E-mail: fks@knastu.ru.

Аннотация. Финансовое планирование занимает одно из ключевых мест в системе экономического регулирования деятельности компании. Представленная финансовая стратегия роста предприятия ОАО «Комсомольский Хладокомбинат» основана на стоимостной модели финансового анализа и концепции управления рыночной стоимостью как основа внутрифирменного планирования организации.

Summary. Financial planning is one of the key elements in the system of economic regulation of a company. The presented financial growth strategy of ОАО "Komsomolsky Khladokombinat" (JSC Komsomolsk Cold Storage Facility) is based on the cost estimation model of financial analysis and on management concepts as the basis of corporate planning.

Ключевые слова: экономическое регулирование, финансовое планирование, финансовая стратегия, стратегия роста, стоимостная модель финансового анализа, оценка рыночной стоимости предприятия, концепция управления рыночной стоимостью, максимизация инвестиционной привлекательности компании, внутрифирменное планирование.



Key-words: economic regulation, financial planning, financial strategy, growth strategy, cost estimation model of financial analysis, market value of an enterprise, concept of market value management, maximization of investment appeal of a company, corporate planning.

УДК 658.15:330.322

Финансовый анализ предприятия – изучение ключевых параметров и коэффициентов, дающих объективную картину финансового состояния предприятия: прибыли и убытков, изменений в структуре активов и пассивов, расчетах с дебиторами и кредиторами, ликвидности, устойчивости и т.д.

Планирование – один из важнейших факторов функционирования и развития промышленных фирм в условиях рыночной экономики. Эта деятельность постоянно совершенствуется в соответствии с объективными требованиями производства и реализации товаров, усложнением хозяйственных связей, повышением роли потребителя в формировании технико-экономических и иных параметров продукции. Большую роль играют также изменения в организационных формах и характере деятельности фирм, повышение значения транснациональных корпораций (ТНК) в мирохозяйственных связях.

Планирование оказывает решающее воздействие на развитие общественного производства, повышение его эффективности на основе интенсификации. По мере развития российской экономики улучшаются методы планирования, усложняются его задачи.

Единая система государственных планов включает народнохозяйственное, отраслевое и внутрифирменное планирование. Основу, исходное звено народнохозяйственного планирования составляют планы низовых организаций, промышленных предприятий (производственных объединений).

На основе финансового анализа предприятия осуществляется внутрифирменное планирование, которое, в свою очередь, направлено на увеличение прибыли организации, а также на максимизацию инвестиционной привлекательности.

Внутрифирменное планирование – создание системы долгосрочных, среднесрочных и краткосрочных оперативных планов, определяющих стратегию и практику деятельности фирмы, прогноз развития внешнего окружения, цели функционирования, другие системообразующие факторы.

Эффективное управление финансами предприятия возможно лишь при планировании всех финансовых потоков, процессов и отношений хозяйствующего субъекта, контроля за расходованием средств. Финансовое планирование занимает одно из ключевых мест в системе экономического регулирования деятельности компании.

Финансовое планирование представляет собой процесс разработки системы финансовых планов и плановых (нормативных) показателей по обеспечению развития предприятия необходимыми финансовыми ресурсами и повышению эффективности его финансовой деятельности в предстоящем периоде [1].

Финансовая стратегия предприятия – это программа обеспечения предприятия необходимыми денежными средствами и, следовательно, нормальной финансовой устойчивости в целях оптимизации получаемой прибыли. Именно это и является главной стратегической целью финансов предприятия.

Главные факторы, влияющие на финансовую стратегию предприятия, которые должны быть объективно и всесторонне учтены при ее разработке, следующие:

- действующий финансовый механизм, существующие условия финансового рынка, рыночной экономики в целом;
- производственные, маркетинговые и финансовые возможности предприятия.

В основе разработки финансовой стратегии предприятия лежат принципы новой управленческой парадигмы – системы стратегического управления [3].

Вахрушева В. О., Вахрушева Е. А., Гринкруг Н. В.

СТОИМОСТНАЯ МОДЕЛЬ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА КАК ОСНОВА ВНУТРИФИРМЕННОГО ПЛАНИРОВАНИЯ НА ПРЕДПРИЯТИИ ГОРОДА КОМСОМОЛЬСКА-НА-АМУРЕ

Финансовая стратегия компании ОАО «Комсомольский Хладокомбинат» (ОАО «КХ») разработана на период 2012 – 2020 гг. (8 лет).

При исследовании факторов внешней финансовой среды и конъюнктуры рынка было рассмотрено местоположение ОАО «КХ», который находится по адресу ул. Юбилейная, д. 16, в 40 мин езды от центра города Комсомольск-на-Амуре (см. рис. 1).

Месторасположение ОАО "Комсомольский Хладокомбинат" на карте города



улица Юбилейная д. 16

Кадастровый квартал № 27.22.020602

Квартал ограничен улицами: Юбилейная, Вокзальная, Дикопольцева и Магистральным шоссе.

К Хладокомбинату имеются подъездные пути: автотранспортом и железнодорожным транспортом.

Интенсивность дорожного движения – средняя.

Предприятие находится в 40 минутах езды от центра города автобусами маршрута № 33, № 11 и № 20

Автобусная остановка находится на расстоянии 150 метров от объекта. В радиусе 500 метров имеется 2 торговые точки.

Месторасположение ОАО "Комсомольский Хладокомбинат" со спутника



Рис. 1. Месторасположение ОАО «Комсомольский Хладокомбинат»

Хладокомбинат включает в себя комплекс недвижимого имущества – это промышленное здание, административно-бытовое здание и складские помещения (см. рис. 2).



Комплекс хладокомбината, подъездные пути РЖД



Административно-бытовое здание хладокомбината



Промышленное здание хладокомбината



Рис. 2. Состав предприятия ОАО «Комсомольский Хладокомбинат»



Предприятие ОАО «КХ» до 2009 г. находилось в собственности государства и числилось на балансе города Комсомольска-на-Амуре. Администрацией города было принято решение о продаже предприятия на аукционе. В результате выбранный способ приватизации государственного имущества – преобразование унитарного предприятия в ОАО с 50 % акций в государственной собственности. Изменение правового статуса повлекло увеличение инвестиционной привлекательности предприятия.

Концепция стоимостной модели анализа компании помогает выстроить систему управления инвестиционной деятельностью, максимизирующую рыночную стоимость компании.

Максимизация стоимости компании означает максимизацию благосостояния всех владельцев капитала, обеспечивающих своими средствами динамичное и устойчивое функционирование компании на рынке.

Стоимостная финансовая модель компании исходит из того, что целевой функцией принятия инвестиционных, финансовых (краткосрочных и долгосрочных) решений и критерием их оценки является стоимость бизнеса (value of the firm).

Под стоимостью бизнеса понимается инвестиционная или внутренняя (investment, intrinsic) оценка будущих денежных выгод владельцев основного капитала компании (как долгосрочных источников финансирования) с учетом риска их вложений.

Концепция управления стоимостью компании (value based management, VBM) – это построение системы оценки результатов деятельности на основе стоимости и выстраивание по этому интегрированному показателю рычагов управления (функций и инструментов, часто называемых драйверами (drivers)) [4].

Драйверы стоимости и значимость активного управления инвестиционным портфелем:

- стоимость компании определяется будущими денежными выгодами, получаемыми от использования имеющихся и потенциально доступных ресурсов, а не прошлыми значениями прибыли или зафиксированными в бухгалтерском учете активами;
- одним из традиционно рассматриваемых показателей будущих денежных выгод является свободный денежный поток (free cash flow, FCF), который не соответствует показателю операционного или совокупного денежного потока в стандартной финансовой отчетности;
- ключевой элемент анализа создаваемой стоимости – требуемая доходность по инвестированному капиталу. Деятельность компании может быть признана экономически эффективной не при любом значении прибыли (денежного потока), а только при превышении определенного уровня;
- вложение денег осуществляется ради получения денежных и иных выгод, которые удовлетворяют интересы основных стейкхолдеров компании. В рамках модели акционерной стоимости акцент делается на интересы владельцев собственного капитала;
- в стейкхолдерской модели стоимости при принятии решений следует учитывать интересы финансовых и нефинансовых стейкхолдеров;
- выгоды, получаемые от инвестирования, должны скомпенсировать не только вложенные деньги («окупить вложения»), но и риск, связанный с отсрочкой выгод от момента инвестирования. Чем больше риск неполучения отдачи от вложения, тем больше должна быть компенсация в виде денежных выгод. В стоимостном анализе отождествляются инвестиционный риск и требуемая доходность инвестирования, то есть разные по риску варианты отбираются через понятие «барьерная ставка доходности».

Результаты экспертизы финансового состояния ОАО «КХ» получены на основе использования программного комплекса «ИНЕК-Аналитик» и представлены на рис. 3 – 5.

В результате проведенного исследования можно сделать выводы, что предприятие ОАО «КХ» относится к 1-й группе инвестиционной привлекательности, имеет высокую рентабельность, финансово устойчиво, платёжеспособность не вызывает сомнений, имеются отличные шансы для дальнейшего развития.

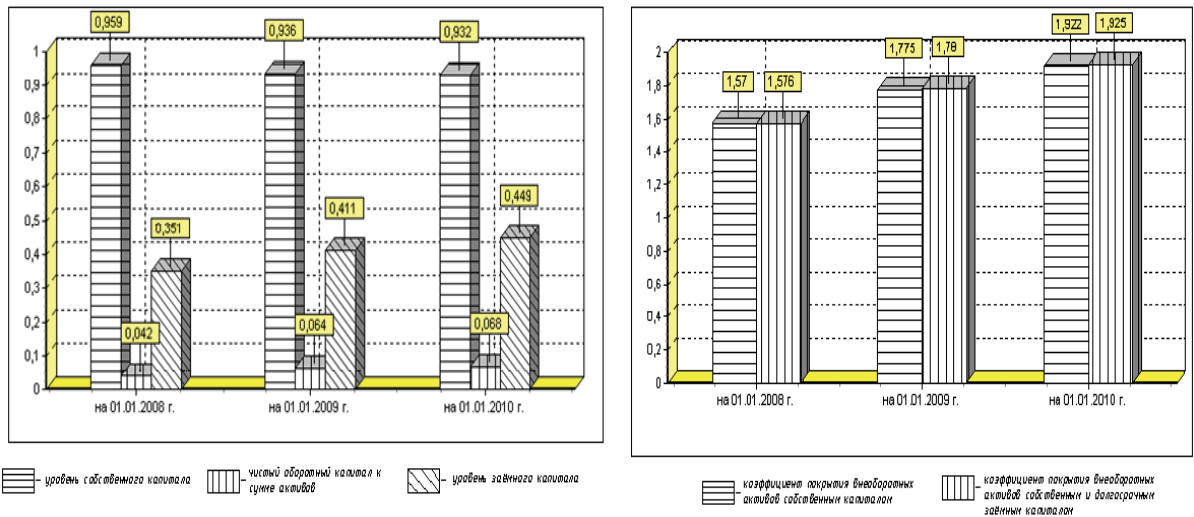


Рис. 3. Анализ финансовой устойчивости предприятия

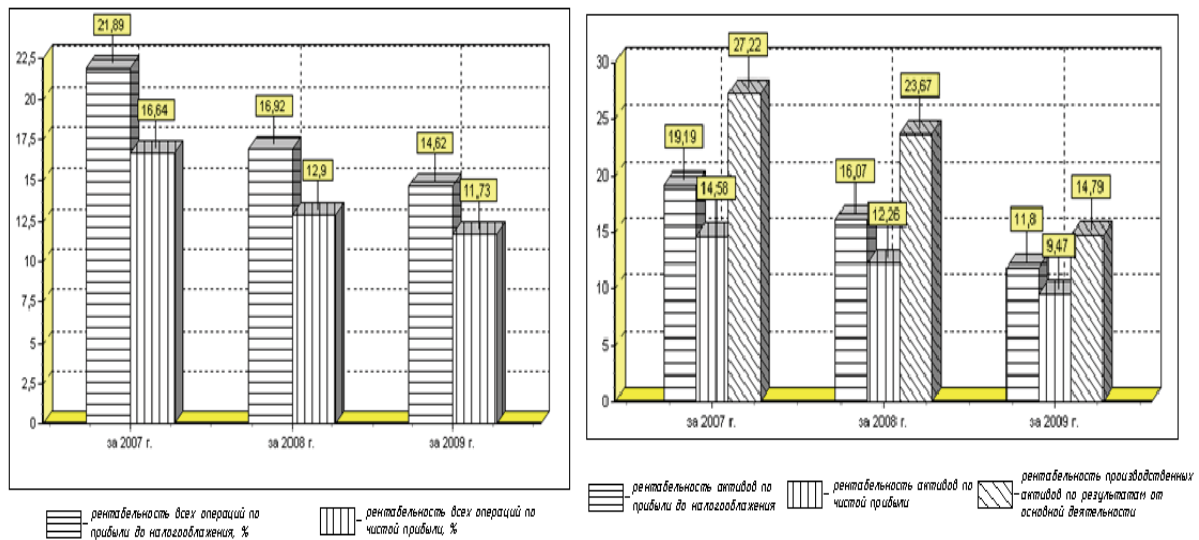


Рис. 4. Анализ показателей рентабельности

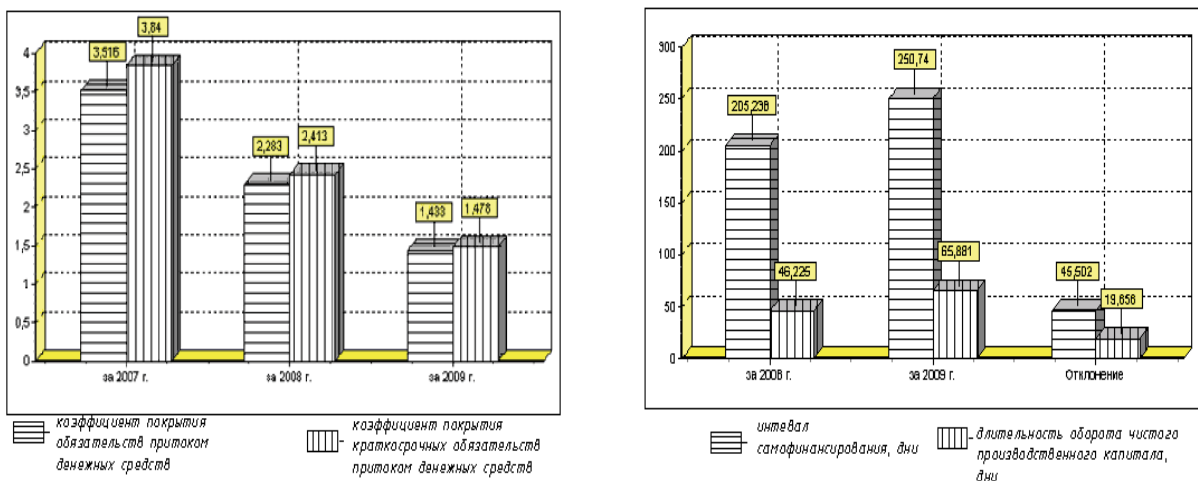


Рис. 5. Анализ платежеспособности предприятия

Рыночная стоимость компании ОАО «КХ» рассчитана тремя основными подходами – затратным, сравнительным и доходным. Заключение о рыночной стоимости представлено в табл. 1. Реальная рыночная стоимость предприятия составляет 171 млн 699 тыс. р.

Таблица 1

Заключение о рыночной стоимости предприятия
ОАО «Комсомольский Хладокомбинат»

Подход к оценке недвижимости	Точность расчётов, %	Рыночная стоимость, р.
Затратный	35	134 827 879
Сравнительный	35	216 077 364
Доходный	30	162 938 962
ИТОГО	100	171 698 524

Исходя из рыночной стоимости и оценки финансового состояния предприятия, в основу разработки финансовой стратегии заложено увеличение стоимости ОАО «КХ» путём строительства магазина. Здание проектируется в центре города Комсомольска-на-Амуре по адресу ул. Красногвардейская д. 31, в жилом районе, где приблизительная численность населения составляет 3,5 тыс. чел. Выбранное местоположение является очень выгодным для строительства магазина. Проектная документация строительства магазина разработана в системе «AutoCad» и представлена на рис. 6 и 7.



Рис. 6. Фасад проектируемого здания магазина

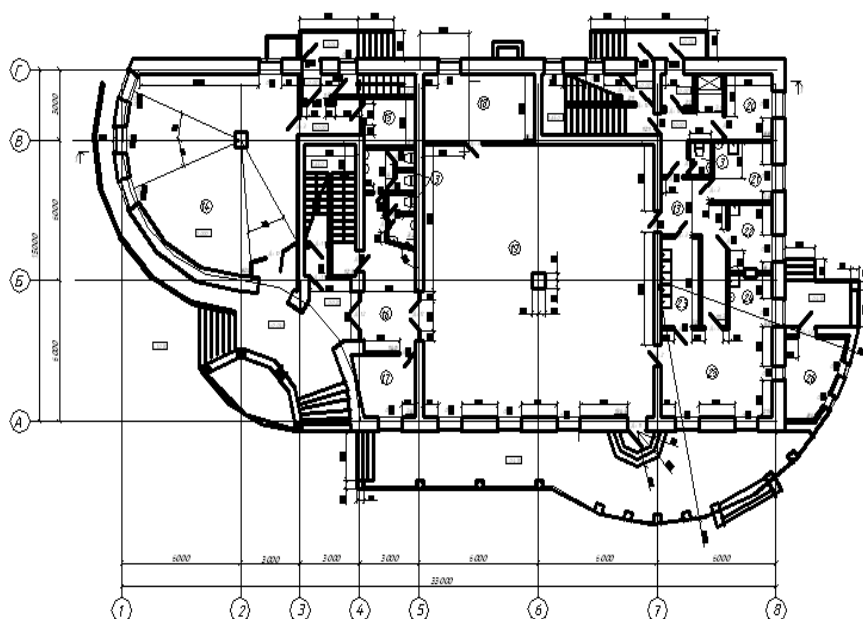


Рис. 7. План первого этажа магазина

Вахрушева В. О., Вахрушева Е. А., Гринкруг Н. В.

СТОИМОСТНАЯ МОДЕЛЬ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА КАК ОСНОВА ВНУТРИФИРМЕННОГО ПЛАНИРОВАНИЯ НА ПРЕДПРИЯТИИ ГОРОДА КОМСОМОЛЬСКА-НА-АМУРЕ

При разработке сметной документации использовалось программное обеспечение «Гранд-Смета». Сметная стоимость строительства магазина составляет 50 млн 200 тыс. р. Всего инвестиционные потребности составили 53 млн. 580 тыс. р. (см. табл. 2).

Таблица 2

Инвестиции, необходимые для строительства магазина

Инвестиционные потребности	Базисная стоимость, р.
Приобретение прав на объект недвижимости: - стоимость права аренды земельного участка	945 000
Расходы на проектирование: - корректировка эскизного проекта - рабочее проектирование - расходы на согласование проекта	300 000 1 230 000 500 000
Расходы на строительство: - сметная стоимость строительства	50 199 039
Прочие расходы: - реклама, маркетинг, консультационные услуги	375 000
ИТОГО	53 579 039

Исходя из приведенных расчетов, принята следующая структура инвестиций: 37 % – заёмные средства, 33 % – привлечённые средства, 30 % – собственные средства предприятия.

С помощью программного продукта «Project Expert» были рассчитаны основные показатели эффективности инвестиционного проекта строительства магазина, из которых следует, что проект рентабельный, показатели высокие, срок окупаемости составляет 3 года. Следовательно, данный проект можно принимать к реализации (см. табл. 3).

Таблица 3

Финансово-экономические показатели инвестиционного проекта строительства магазина

Показатель инвестиционного проекта	Значение показателя	Решение
Чистая текущая стоимость NPV, тыс. р.	207 404	Проект следует принять
Внутренняя норма доходности IRR, %	26,89	Проект следует принять
Индекс прибыльности PI	1,49	Проект следует принять
Срок окупаемости, г.	3	Проект следует принять

После того как было доказано, что инвестиционный проект строительства магазина можно принимать к реализации, была рассчитана концептуальная оценка рыночной стоимости ОАО «КХ» уже с учётом стоимости магазина (см. табл. 4).

Таблица 4

Финансово-экономические показатели инвестиционного проекта строительства магазина

Подход к оценке	Рыночная стоимость предприятия до строительства, р.	Рыночная стоимость предприятия с учетом строительства, р.	Увеличение стоимости
Затратный	134 827 879	185 027 239	50 199 360
Сравнительный	216 077 364	216 077 364	-
Доходный	162 938 962	370 342 962	207 404 000
ИТОГО	171 698 524	251 489 500	79 790 976 – 47 %



Реальная рыночная стоимость предприятия ОАО «Комсомольский Хладокомбинат» без магазина составила 171 698 524 р.

На основании расчетов, полученных в результате оценки стоимости бизнеса ОАО «Комсомольский Хладокомбинат» с применением затратного, сравнительного и доходного подходов, можно сделать вывод, что стоимость имущественных прав на ОАО «Комсомольский Хладокомбинат» с учётом строительства магазина составляет 251 489 500 р.

Рыночная стоимость предприятия ОАО «КХ» увеличилась на 79 790 976 р., что составляет 47 %.

Следовательно, можно сделать вывод, что разработанная финансовая стратегия, основанная на концепции управления стоимостью, положительно влияет на обоснованную рыночную стоимость ОАО «Комсомольский Хладокомбинат» и увеличивает её в 1,5 раза.

Таким образом, цель максимизации стоимости и повышения инвестиционной привлекательности компании ОАО «Комсомольский Хладокомбинат» достигнута.

ЛИТЕРАТУРА

- 1 Мардаровская, Ю. В. Долгосрочная и краткосрочная финансовая политика предприятия / Ю. В. Мардаровская. – М. : ООО «Издательский дом «Элит», 2007. – 272 с.
- 2 Горемыкин, В. К. Планирование на предприятии / В. К. Горемыкин. – М. : Издательство «Дело и Сервис», 2009. – 332 с.
- 3 Бланк, И. А. Финансовый менеджмент: учеб. курс / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – Киев : Эльга, 2004. – 656 с.
- 4 Волков, А. С. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности / А. Волков, М. Куликов, М. Куликов, А. Марченко. – М. : Вершина, 2007. – 304 с.