

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«ЕЛЕЦКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМ. И.А. БУНИНА»

Н.С. Трубицына

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Учебное пособие

Елец – 2021

УДК 33
ББК 65
Т 77

*Печатается по решению редакционно-издательского совета
Елецкого государственного университета имени И. А. Бунина
от 28. 01. 2021 г., протокол № 1*

Рецензенты:

С.В. Воробьев, кандидат педагогических наук, доцент кафедры экономики и управления им. Н.Г. Нечаева Елецкого государственного университета им. И.А. Бунина,

А.В. Климов, кандидат экономических наук, заместитель председателя комитета экономики Администрации Елецкого муниципального района

Н.С. Трубицына

Т 77 Корпоративные финансы: учебное пособие. – Елец: Елецкий государственный университет им. И.А. Бунина, 2021. – 85 с.

Данное учебное пособие содержит основные теоретические положения и практические задачи по дисциплине «Корпоративные финансы». Целью данного учебного пособия является оказание помощи студентам в подготовке к практическим занятиям, а также для более эффективного получения, углубления, закрепления полученных знаний по дисциплине «Корпоративные финансы».

УДК 33
ББК 65

© Елецкий государственный
университет им. И.А. Бунина, 2021

Содержание

Введение	5
Тема 1. Система управления корпоративными финансами	6
1. Сущность корпоративных финансов	6
2. Методы управления корпоративными финансами	7
Тема 2. Финансовые ресурсы предприятия и управление ими	9
1. Сущность финансовых ресурсов на предприятии	9
2. Значение управления финансовыми ресурсами предприятия	10
Тема 3. Кредитная политика предприятия	14
1. Сущность кредитной политики современной компании	14
2. Управление дебиторской и кредиторской задолженностью предприятия	15
Тема 4. Управление финансовыми показателями деятельности организации	20
1. Финансовый анализ как инструмент финансового менеджмента	20
2. Понятие ликвидности предприятия	21
3. Показатели ликвидности предприятия	23
4. Управление финансовой устойчивостью предприятия	24
Тема 5. Управление структурой капитала предприятия. ...	33
1. Формирование и структура капитала предприятия	33
2. Оценка эффективности использования собственного капитала предприятия	36
Тема 6. Управление оборотным капиталом предприятия..	39
1. Содержание понятия «оборотный капитал» и состав оборотных средств	39
2. Показатели использования оборотных средств предприятия	46
3. Методы формирования оборотного капитал предприятия	47
4. Управление производственными запасами предприятия	49
5. Управление денежными потоками предприятия	51

Тема 7. Управление финансовыми результатами	
предприятия.....	54
1. Понятие финансовых результатов	54
2. Управление прибылью компании	56
3. Методические основы оценки показателей	
рентабельности.....	57
4. Оценка рентабельности активов организации.....	59
Тема 8. Оценка потенциального банкротства компании....	65
1. Банкротство как механизм рыночной экономики	65
2. Процедуры банкротства предприятия	67
3. Основные методы оценки вероятности банкротства	70
Перечень рекомендованной литературы.....	77
Список использованных источников	78
Приложения	83

ВВЕДЕНИЕ

Управление корпоративными финансами представляет собой целенаправленный комплекс мероприятий, направленных на оптимизацию прибыли, максимизацию курса акций, максимизацию стоимости бизнеса, чистой прибыли на акцию, уровня дивидендов, чистых активов в расчете на одну акцию, а также на поддержание конкурентоспособности и финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта.

Вместе с тем целью исследования корпоративных финансов как науки управления финансами является достижение стратегических и тактических целей хозяйствующего субъекта.

В связи с этим, изучение дисциплины «Корпоративные финансы» призвано решать такие задачи, как формирование у студентов теоретических знаний, навыков и компетенций по вопросам текущего и перспективного финансового планирования, формирование и использование денежных фондов, организации денежного оборота, сбалансированности материальных и финансовых ресурсов; поддержания эффективной структуры капитала; контроля за поступлением и использованием денежных средств.

Тема 1. Система управления корпоративными финансами

1. Сущность корпоративных финансов

Корпоративные финансы представляют собой область финансов, которая касается источников финансирования, структуры капитала корпораций, а также функций, которые менеджеры предпринимают для увеличения стоимости фирмы для соблюдения интересов собственников.

В современных условиях проблема финансирования бизнеса занимает одну из лидирующих позиций в иерархии целей хозяйствующего субъекта, что обусловлено действием целого ряда причин (рис. 1) и характерно для всей мировой экономики.

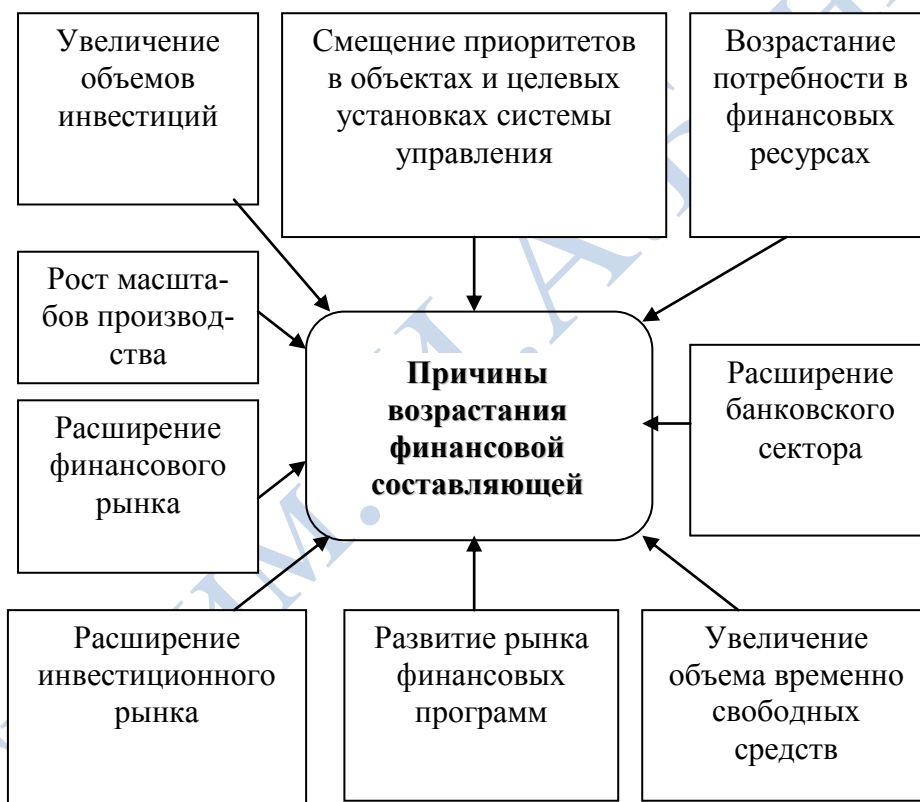


Рис. 1. Причины возрастания роли финансов в организации

На рис. 2. приведена полная модель организации и поведения фирмы (в трактовке Д. Хэя и Д. Морриса). Все элементы этой модели выражаются и интерпретируются в терминах финансов; поэтому можно утверждать, что ключевую роль здесь играет финансовый компонент.

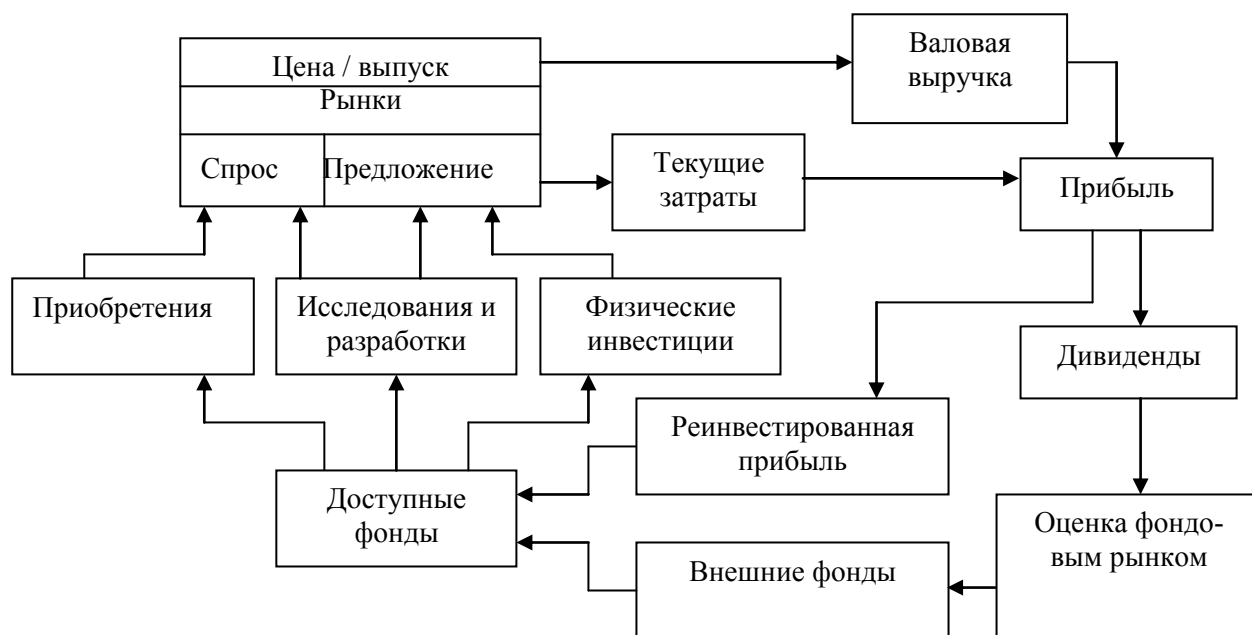


Рис. 2. Полная (финансовая) модель организации и поведения фирмы (в трактовке Д. Хэя и Д. Морриса)

Таким образом, «сущность финансов предприятия заключается в системе денежных отношений, возникающих в процессе движения финансовых ресурсов, образования и использования выручки, прибыли и затрат, денежных средств на счетах в банках, в форме денежных расчетов и платежей» [16].

2. Методы управления корпоративными финансами

На ранних этапах развития бизнеса управление финансами в компаниях осуществлялось в основном на интуитивной основе, т. е. без применения каких-либо формализованных методов.

«По мере усложнения бизнес-отношений (роста числа фирм, отраслей и сфер приложения капитала, усиления конкурентной борьбы, появления новых форм организационных структур управления и др.) подобный подход становится архаическим и неприемлемым» [22].

Появление современных средств обработки информации позволяет делать множественные расчеты в режиме имитационного моделирования и выбирать наиболее эффективные варианты действий, комбинации факторов, сферы приложения ресурсов и др. Методы, находящиеся в арсенале

финансового менеджера, с определенной долей условности можно разделить на три группы (см. рис. 3).

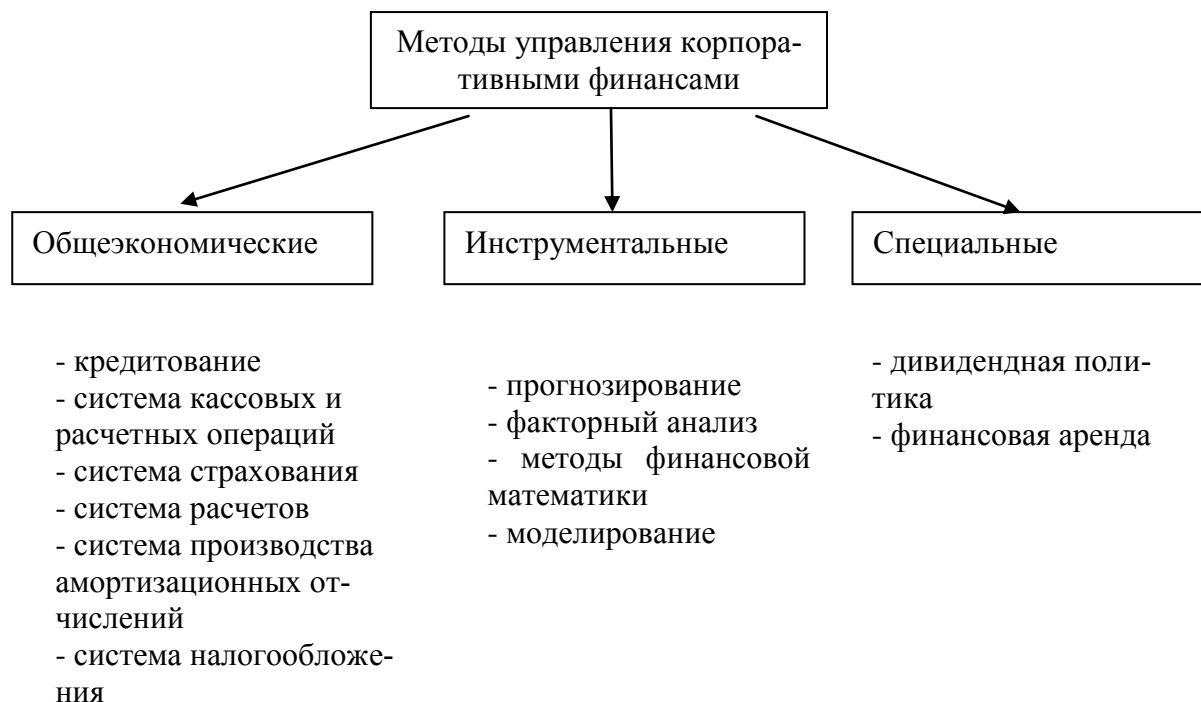


Рис. 3. Методы управления корпоративными финансами

«Одна из задач финансового менеджера - умение оценивать финансовое положение фирмы и определять возможности его улучшения. Подобная оценка выполняется в отношении как самого предприятия, на котором работает финансовый менеджер, так и его фактических (особенно потенциальных) контрагентов» [29]. Простейшим инструментарием являются построение разного рода систем и совокупностей экономических показателей, а также изучение взаимосвязей между ними.

Тема 2. Финансовые ресурсы предприятия и управление ими

1. Сущность финансовых ресурсов предприятия

В современной экономической науке понятие «финансовые ресурсы» является предметом активного обсуждения среди ученых-экономистов.

Различные авторы имеют отличные точки зрения на предмет классификации финансовых ресурсов. «Взгляды исследователей различаются и по вопросам выбора инструментов менеджмента и внедрения направлений совершенствования системы финансового управления» [16].

Таким образом, понятие финансовых ресурсов, его содержание и основные особенности системы управления ими требуют уточнения.

Термин «финансовые ресурсы» достаточно часто применяется в различных сферах экономической науки. В табл. 1 приведены наиболее часто встречающиеся определения финансовых ресурсов. Они даются специалистами в области менеджмента, бухгалтерского учета, банковского дела и т.д.

Таблица 1

Подходы к определению сущности финансовых ресурсов

Автор	Содержание понятия
Бланк И.А.	Совокупность дополнительно привлекаемого и реинвестируемого им собственного и заемного капитала в денежной форме, предназначенного для финансирования его предстоящего развития в детерминированном плановом периоде, формирование и использование которого контролируется им самостоятельно в соответствии с предусматриваемым целевым назначением с учетом фактора риска
Балабанов И.Т.	Денежные средства, имеющиеся в его распоряжении. Финансовые ресурсы, предназначенные для развития производственно-торгового процесса (покупка сырья, товаров и других предметов труда, орудий труда, рабочей силы, прочих элементов производства) представляют собой капитал в его денежной форме
Иголина Л.Л.	Денежные доходы и поступления, находящиеся в распоряжении субъекта хозяйствования и предназначенные для выполнения финансовых обязательств, осуществления затрат по расширенному воспроизводству и экономическому стимулированию работающих

Ковалев В.В.	Совокупность собственных денежных доходов в наличной и безналичной форме и поступлений извне (привлеченных и заемных), аккумулируемых организацией (предприятием) и предназначенных для выполнения финансовых обязательств, финансирования текущих затрат, связанных с развитием производства
Погодина Т.В.	Совокупность фондов денежных средств, находящихся в распоряжении предприятий и организаций, которые создаются в процессе распределения и перераспределения совокупного общественного продукта и национального дохода

Экономическое содержание данных понятий можно выразить следующим образом (табл. 2).

Таблица 2

Состав финансовых ресурсов и источников их формирования

Собственные и приравненные к ним финансовые ресурсы		Заемные и привлеченные источники финансовых ресурсов	
источники финансовых ресурсов	финансовые ресурсы	источники финансовых ресурсов	финансовые ресурсы
<ul style="list-style-type: none"> - уставный капитал; - добавочный капитал; - выручка от реализации. 	<ul style="list-style-type: none"> - прибыль от финансово- хозяйственной деятельности; - амортизационные отчисления. 	<ul style="list-style-type: none"> - кредиты и займы; - кредиторская задолженность; - продажа собственных ценных бумаг; - дивиденды и проценты по ценным бумагам других эмитентов; - бюджетные субсидии и т.п.; - другие виды ресурсов. 	

2. Значение управления финансовыми ресурсами предприятия

Условия рыночной экономики диктуют свои требования к оптимизации ресурсного потенциала предприятия как условия эффективного функционирования. В данном случае резко повышается значимость качественного управления финансовыми ресурсами.

«Финансовый менеджмент как одна из основных функций аппарата управления приобретает ключевую роль в условиях рыночной экономики.

Управление финансами любого предприятия является одним из основных элементов общего управления. В корпоративных структурах роль

финансового управления возрастает, так как в этом случае помимо управления финансами отдельных предприятий необходимо управлять консолидированными финансовыми потоками всей группы в целом» [30].

Процесс управления финансовыми ресурсами предприятия имеет две обязательные составляющие: управляющую подсистему и управляемую подсистему (рис. 4).

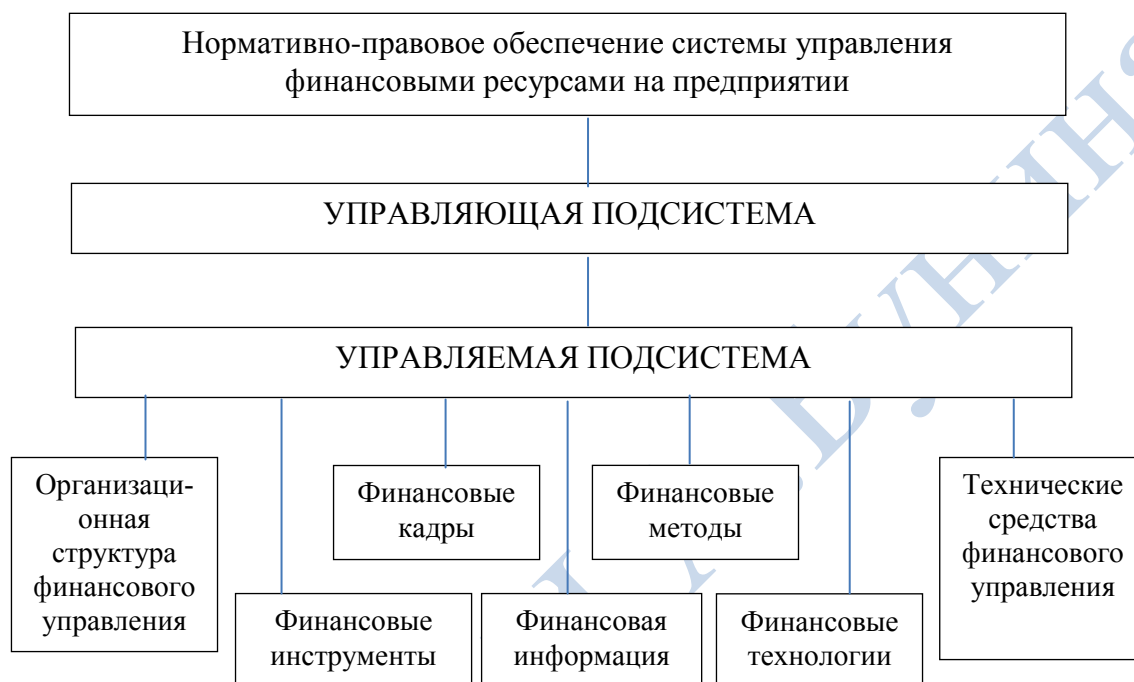


Рис. 4. Система управления финансовыми ресурсами предприятия

Ведущей особенностью управления финансовыми ресурсами предприятия является то, что в качестве объекта управления выступают денежные потоки и информационные потоки, а не люди.

Классификация финансовых ресурсов предприятия позволяет выбрать основной подход к управлению ими. В качестве научно обоснованных выделяются две основные составляющие управления: финансовое управление взаимодействием внутренних подразделений; управление финансовыми ресурсами, привлекаемыми предприятием извне (рис. 5).



Рис. 5. Механизм управления финансовыми ресурсами организации

Финансовое управление привлекаемыми финансовыми ресурсами направлено на иные цели. «Основной является стратегическое развитие предприятия. Основными инструментами в таком случае могут выступать государственная поддержка, предпринимательский капитал, своевременная оценка инвестиций, продажа акций, страховое возмещение, доходы по финансовым вложениям и т.д.» [29].

Важным направлением использования финансовых ресурсов предприятия является вложение в инновационное развитие. Финансовые ресурсы, предназначенные для инвестиции, условно делятся на предприятиях по следующим направлениям (рис. 6):



Рис.6. Распределение финансовых ресурсов

Таким образом, управление финансами предприятия представляет собой процесс, основной целью которого является оптимизация движения и распределения денежных средств для достижения цели как предприятия в целом, так и отдельных работников.

Воздействие на уровень и структуру финансовых ресурсов преследует задачи повышения эффективности работы и достижения поставленных финансовых целей. По существу, финансовое управление есть управление денежными ресурсами.

Тема 3. Кредитная политика предприятия

1. Сущность кредитной политики современной компании

Любое предприятие, предоставляющее товары и услуги, сталкиваются с необходимостью диверсификации условий, на которых строятся расчеты с контрагентами. Продуманная и грамотная кредитная политика способствует повышению платежной дисциплины клиентов, улучшению качества денежного потока и, как результат, повышению показателей эффективности финансовой деятельности организации.

Кредитная политика – это разрабатываемый предприятием механизм управления дебиторской задолженностью. Производственно-коммерческие предприятия формируют кредитную политику при предоставлении покупателям товарного (коммерческого) или потребительского кредита.

В условиях конкуренции, стремясь максимизировать объемы реализации для обеспечения загрузки производственных мощностей и роста выручки, компания часто вынуждена предоставлять льготы покупателям в виде отсрочки платежей, что по своей экономической сущности является торговым или коммерческим кредитом.

Следует также учитывать, что рост дебиторской задолженности негативно влияет на ликвидность и кредитоспособность компании. Конечно, в условиях жесткой конкуренции и борьбы за сохранение и расширение рынка сбыта, предоставление кредита покупателям становится предпочтительным, однако контролировать количество и качество долгов, ускорять возврат коммерческого кредита, управлять дебиторской задолженностью, то есть своевременно выявлять непогашенную задолженность, проводить анализ ее оборачиваемости. Поэтому кредитная политика компании должна быть направлена на оптимизацию общего размера дебиторской задолженности и обеспечение своевременности ее погашения.

Необходимо находить оптимальный баланс между уровнем дебиторской задолженности, который обеспечивал бы сбыт продукции и уровнем ликвидности и рентабельности. Средством достижения этого баланса является политика коммерческого кредитования, которая должна включать три основных элемента:

- определение условий коммерческого кредита;
- рассмотрение кредитных заявок, анализ кредитоспособности клиента;

– меры по возвращению предоставленных кредитов.

Возникающие расчетные отношения затрагивают все сектора хозяйственной деятельности организации и способны оказать прямое или косвенное влияние на денежные потоки, уровень доходности, а также финансовую устойчивость посредством отвлечения денежных ресурсов из оборота.

Поэтому для повышения эффективности финансово-хозяйственной деятельности организаций необходимо уделять внимание особенностям формирования, структуре задолженности и контрольным мерам. В связи с этим грамотная организация и эффективная методика управления дебиторской задолженностью становятся залогом эффективности управления предприятием в целом.

2. Управление дебиторской и кредиторской задолженностью предприятия

В условиях формирования рыночных отношений невозможно управлять экономическим механизмом предприятия без своевременно полученной информации, основой которой является бухгалтерский учет и анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

Дебиторская задолженность – это объективный результат системы расчетов между организацией и дебитором, в результате которого неизбежен промежуток времени между оплатой и получением прав собственности на ТМЦ.

В настоящее время покупателям и заказчиками все выгоднее сначала получить желаемый товар, а затем расплатиться. И для того, чтобы сохранять свои позиции на конкурентном рынке поставщики и подрядчики всячески идут на уступки и применяют кредитование, рассрочки и т.д.

Дебиторская задолженность является неотъемлемой частью стабильных рыночных отношений и частью финансово-хозяйственной деятельности каждого предприятия. Дебиторская задолженность образуется в результате разрыва временем оплаты и предоставлением документов на оплату с фактической оплатой. Когда предприятие отгружает продукцию покупателю, оно не получает деньги в момент отгрузки, то есть кредитует покупателей. Таким образом, средства от покупателей, неполученные в момент отгрузки товара и до момента оплаты, являются дебиторской задолженностью.

Дебиторская задолженность – это обязательства, которые предоставило предприятие сторонним компаниям, физическим и юридическим лицам. Лица, являющиеся должниками организации, называются «дебиторами». Данная задолженность возникает, если время покупки и проведения соответствующих расчетов не совпадает.

Дебиторская задолженность бывает:

- краткосрочной (не более 12 месяцев);
- долгосрочная (более 12 месяцев).

Для достижения наиболее устойчивого финансового положения предприятия необходимо следить за своевременным погашением дебиторской задолженности. Если дебиторская задолженность, не погашена в срок, сумма задолженности переходит в сомнительные долги и создается специальный резерв по ее погашению. Дебиторская задолженность включает в себя:

- расчеты с покупателями и заказчиками;– расчеты по налогам и сборам;
- расчеты по социальному страхованию и обеспечению;
- расчеты с персоналом по прочим операциям;
- расчеты с разными дебиторами и кредиторами.

На сумму задолженности дебиторов оказывают влияние следующие факторы:

- оборотные активы, их размер и структура;
- оборачиваемость оборотных активов;
- ликвидность и платежеспособность организации;
- источники денежных ресурсов организации.

Как правило, анализ дебиторской задолженности стартует с определения объекта, цели и задач анализа. Объектом исследования является дебиторская задолженность сторонних организаций, физических и юридических лиц.

Целью анализа является определение возможности ускорения задолженности оборачиваемости, качество и надежность дебиторской задолженности, и факторы, влияющие на их изменение.

При анализе дебиторской и кредиторской задолженности используют различные методы, такие как структурный и трендовый анализ, изучение динамики показателей, построение диаграмм на основании полученных данных, а также использование определенных коэффициентов.

Для установления значения оборачиваемости дебиторской задолженности используют коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности:

$$\text{Кодз} = \text{ЧДр} / \text{ДЗ},$$

где ЧДр – чистых доход от реализации;

ДЗ – дебиторская задолженность (средняя за анализируемый период).

Чем выше коэффициент оборачиваемости, тем больше покупатели погашают свою задолженность перед предприятием.

Для определения среднего срока погашения дебиторами своей задолженности применяется формула:

$$\text{Ппдз} = 360 / \text{Кодз},$$

Для того чтобы узнать какую долю занимает дебиторская задолженность в общем объеме оборотных активов и какая ее часть не участвует в деятельности предприятия используется формула:

$$\text{УВдз} = \text{ДЗ} / \text{ОА},$$

где ОА – оборотные активы (средние за анализируемый период).

Рост доли дебиторской задолженности в составе оборотных активов говорит о критическом состоянии дебиторской задолженности. Для определения качества дебиторской задолженности необходимо определить, какая часть из задолженности является сомнительной.

Отрицательным фактором, влияющим на ликвидность организации, является рост данного показателя:

$$\text{УВсдз} = \text{Сз} / \text{ДЗ},$$

где Сз – сомнительные долги.

Явный скачок сомнительной задолженности в составе дебиторской задолженности говорит о недостатках управления финансовой политикой предприятия по отношению к неплатежеспособным покупателям и увеличению товарооборота.

Положительным фактором, оказывающим влияние на финансовое состояние организации, оказывает снижение дебиторской задолженности, которое происходит в связи с сокращением сроков погашения дебиторами своих задолженностей. Основываясь на представленных коэффициентах, анализ показывает состояние дебиторской задолженности, помогает систематизировать и обобщить данные, а также определить главные задачи управления политикой дебиторской задолженности и способствует повышению эффективности деятельности предприятия и минимизации рисков невозврата долгов.

Дебиторская и кредиторская задолженность являются основополагающей частью современных рыночных отношений. Практика показывает, что существование организации невозможна без формирования обеих форм задолженности.

Основными кредиторами являются: кредитные учреждения; другие организации, работники предприятия, которым не выплачена заработная плата, а также налоговые органы.

Для анализа кредиторской задолженности предприятия используются показатели:

1. Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности:

$$\text{Кокд} = \text{Выручка от продажи} / \text{КД},$$

где КД – средняя величина кредиторской задолженности за отчетный период.

2. Период погашения кредиторской задолженности:

$$\text{Ппкз} = 360 / \text{Кокд},$$

Одним из главных этапов анализа задолженностей является сравнение таких показателей, как:

- темп роста, %;
- оборачиваемость, обороты.

На основании полученных данных анализа по данным показателям стоит предпринять следующие меры:

- следить за соотношением дебиторской и кредиторской задолженностью (увеличение величины задолженности перед дебиторами может

привести изменению кредитоспособности организации и необходимости кредитования);

– установить контроль над состоянием расчетов по просроченным платежам;

– в срок ликвидировать задолженность перед поставщиками, бюджетными и внебюджетными фондами, задолженность по претензиям и т.д., во избежание появления просроченной задолженности.

Исходя из вышесказанного, можно сделать вывод, что анализ дебиторской и кредиторской задолженности посредством системы показателей оценки состояния и качества является необходимым условием для оценки финансового состояния организации, ее платежеспособности и ликвидности.

Задание по теме 3

Проведите оценку кредитной политики предприятия АО «Зенит» на основании данных приложения 1.

Тема 4. Управление финансовыми показателями деятельности организации

1. Финансовый анализ как инструмент финансового менеджмента

Методика финансового анализа подразделяется на общую (типовую), которая включает в себя совокупность приемов анализа, применяемых при исследовании любых финансово-хозяйственных процессов и частную (отраслевую), представляющую собой часть общей методики применительно к особенностям определенных хозяйственных процессов.

Для анализа финансового положения используются абсолютные и относительные показатели. Для более детальной оценки в основном привлекаются вторые, это обусловлено тем, что именно относительные показатели можно более быстро привести в сопоставимый вид в меняющихся условиях экономики.

Относительные показатели используются для сравнения финансового положения отдельных фирм, текущего положения организации с прошлыми результатами или запланированными. Проведение такого сравнения происходит с целью улучшения и совершенствования работы, выявлению сильных и слабых сторон, а также для прогнозирования потери платежеспособности и возникновения банкротства.

Для более детального анализа существует система финансовых показателей. Она включает следующие элементы:

- показатели эффективности использования капитала;
- показатели структуры имущества предприятия по его размещению и источникам образования;
- показатели финансовой устойчивости;
- показатели платежеспособности и кредитоспособности.

Анализ этих групп показателей позволяет дать наиболее полноценную характеристику работы организации.

В экономической науке разработаны специальная методика оценки финансового положения организации.

Она включает различные приемы, такие как:

- горизонтальный и вертикальный анализ;
- трендовый анализ;
- сравнительный анализ;
- факторный анализ;

– коэффициентный анализ.

Горизонтальный (временной) анализ заключается в сопоставлении показателей разных периодов времени. Отдельно взятый показатель не может в полной мере охарактеризовать состояние организации. В этом случае берут прошлые его значения, выявляя тенденцию его изменения.

Степень влияния каждой позиции отчетности на формирование итоговых результатов позволяет оценить вертикальный или структурный анализ.

Таким образом, аналитик может, воспользовавшись Отчетом о финансовых результатах, оценить структуру получаемой прибыли и определить, из чего она складывается в большей или меньшей степени.

Так как прибыль организации формируется из результатов деятельности, которая может быть основной и прочей, организация получает и сведения о наиболее эффективных направлениях деятельности, которые приносят ей большую выгоду. Для определения тенденций и динамики показателей за несколько лет относительно базисного года при анализе применяют метод тренда.

2. Понятие ликвидности предприятия

Относительно понятия «ликвидность», в экономической науке существует деление на ликвидность баланса и ликвидность предприятия.

В первом случае ликвидность означает способность организации быстро обращать активы в денежные средства для погашения в срок своих долговых обязательств.

Она определяется временем: чем быстрее организация может превращать активы в деньги, тем выше показатель ликвидности.

Ликвидность баланса происходит за счет внутренних источников, в то время как ликвидность предприятия может осуществляться и с помощью заемных (внешних) ресурсов.

Для использования внешних средств необходимо наличие определенного уровня признания организации на рынке и привлекательного для инвесторов имиджа. Все перечисленные показатели в той или иной мере взаимосвязаны, но не равны между собой.

Экономическая литература использует понятия ликвидности совокупных и оборотных активов. Первые дают возможность для оперативной реализации их при ликвидации организации или ее банкротстве (потери

платежеспособности), а вторые направлены на обеспечение текущей ее платежеспособности.

Если организация располагает оптимальными величинами денежных средств, то можно говорить об успешном положении ее дел. Однако предприятие может не обладать значительными средствами, но иметь способность оперативно превращать вложения в деньги и расплачиваться по текущим операциям и расчетам.

Не всегда отсутствие возможности погашения обязательств носит критический характер. Но постоянный недостаток денег дает повод руководству организации для тревоги, так как отрицательная динамика может привести к потере платежеспособности и ликвидации ее деятельности.

В ходе проведения финансового анализа положения организации необходимо провести оценку активов и пассивов баланса. При определении ликвидности принято классифицировать активы на:

- наиболее активные – А1, которые могут быть использованы незамедлительно (все статьи денежных средств организации и краткосрочные финансовые вложения);

- быстро-реализуемые – А2, для реализации которых в денежные средства необходимо определенное время (дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты, и прочие активы);

- медленно-реализуемые – А3, к которым относятся наименее ликвидные активы, включающие запасы, НДС по приобретенным ценностям;

- трудно-реализуемые – А4, включающие внеоборотные активы.

Кроме классификации активов существует и группировка пассивов в балансе. За основу признака классификации приняты время или сроки погашения обязательств:

- наиболее срочные обязательства – П1, состоящие из кредиторской задолженности, оценочных и прочих краткосрочных обязательств;

- краткосрочные пассивы – П2, включающие краткосрочные кредиты и заемные средства;

- долгосрочные пассивы – П3, которые состоят из долгосрочных обязательств;

- постоянные пассивы – П4, включающие виды капитала и резервы.

Определение степени ликвидности баланса организации определяется путем соотношения вышеперечисленных активов и пассивов баланса.

Для абсолютно-ликвидной организации необходимо выполнение первых трех условий:

- $A1 > П1$;
- $A2 > П2$;
- $A3 > П3$;
- $A4 < П4$.

Сравнение $A1$ и $A2$ с $П1$ и $П2$ соответственно характеризуют текущую ликвидность, определяющую платежеспособность организации на ближайшее время.

В свою очередь, сравнение третьей группы активов и пассивов позволяет составить прогноз на перспективу изменения ликвидности. Выполнение первых трех условий означает превышение текущих активов над внешними обязательствами.

При этом четвертое неравенство будет обязательным, так как его выполнение означает наличие у организации минимального условия финансовой устойчивости – собственных оборотных средств.

3. Показатели ликвидности предприятия

Используя показатели баланса, организация может рассчитать коэффициент, дающий общую характеристику платежеспособности предприятия.

Для анализа платежеспособности организации рассчитываются коэффициенты ликвидности:

1. Общий показатель ликвидности (норматив более 2)

$$Л1 = \frac{A1 + 0,5A2 + 0,3A3}{П1 + 0,5П2 + 0,3П3}$$

Этот показатель используется для комплексной оценки платежеспособности организации. С его помощью осуществляется оценка изменения финансовой ситуации на предприятии с точки зрения ликвидности. Он применяется также при выборе наиболее надежного партнера из множества потенциальных партнеров на основе отчетности.

2. Коэффициент абсолютной ликвидности (норматив $\geq 0,2$, зависит от отраслевой принадлежности организации)

$$Л2 = \frac{А1}{П1 + П2}$$

Он показывает, какую часть текущей задолженности предприятие может погасить в ближайшее время за счет денежных средств и приравненных к ним финансовым вложениям.

3. Коэффициент «критической оценки» (норматив 0,7 - 0,8, желательно Л3 = 1)

$$Л3 = \frac{А1 + А2}{П1 + П2}$$

Он показывает, какая часть краткосрочных обязательств предприятия может быть немедленно погашена за счет денежных средств, средств в краткосрочных ценных бумагах, а также поступлений по расчетам.

4. Коэффициент текущей ликвидности (норматив Л4 = 1 - 2)

$$Л4 = \frac{А1 + А2 + А3}{П1 + П2}$$

Он показывает, какую часть текущих обязательств по кредитам и расчетам можно погасить, мобилизовав все оборотные средства.

4. Управление финансовой устойчивостью предприятия

Одним из направлений оценки финансового состояния организации является оценка ее финансовой устойчивости. «Финансовая устойчивость – это способность предприятия не только поддерживать достаточный уровень деловой активности и эффективности бизнеса, но и наращивать его, обеспечивая при этом платежеспособность, инвестиционную привлекательность в границах допустимого риска» [16].

В условиях рынка предприятие должно постоянно развиваться, выходя на более выгодные платформы торговли. Большое количество влияющих факторов обуславливает разделение финансовой устойчивости на виды.

В зависимости от факторов она может быть следующей:

- внутренней;
- внешней;
- общей;

– финансовой.

Внутренняя устойчивость формируется при условии оперативного реагирования на изменение факторов. Она обеспечивает стабильное развитие организации и высокий конечный результат ее работы.

Стабильность внешней экономической среды, в которой функционирует организация, определяется внешней устойчивостью. На нее главным образом влияет выбранная государством экономическая политика, распространяющаяся на территории всей страны.

В организации при постоянном превышении полученных доходов над произведенными расходами в ходе осуществления своей финансовой и хозяйственной деятельности может возникать общая устойчивость.

Ее главной составляющей частью является финансовая устойчивость, которая кроме превышения доходов над расходами, включает способность свободного распределения денежных средств организации, обеспечивающая процесс производства и реализации товаров, работ и услуг.

Для проведения анализа финансовой устойчивости используют абсолютные показатели:

- капитал и резервы;
- внеоборотные активы;
- собственные оборотные средства;
- долгосрочные заемные средства;
- сумму запасов и другие.

Их исследование проводят, используя данные за несколько лет. Динамика показателей может быть как в положительную, так и в отрицательную сторону.

Наряду с абсолютными показателями при оценки финансовой устойчивости предприятия используют и относительные. К ним относится коэффициент автономии (финансовой независимости).

Он показывает долю активов организации, которые она может покрыть с помощью собственных средств. Чем выше его значение, тем лучше финансовое состояние предприятия и выше его независимость. Оптимальное значение коэффициента должно быть больше 0,5.

$$K_A = \frac{СК}{A}$$

где СК – сумма собственного капитала предприятия, ден. ед.;

A – сумма активов предприятия (валюта баланса), ден. ед.

Расчет показателя можно провести, используя данные по группам активов и пассивов:

$$K_A = П4 / (A1+A2+A3+A4)$$

Для оценки финансовой устойчивости используют коэффициент задолженности предприятия по кредитам банков и займам.

Если наблюдается его рост, то организация активно финансирует свою деятельность с помощью привлеченных средств, так как существует недостаток собственных.

Коэффициент рассчитывается по формуле:

$$K_3 = (\text{Долгосрочные заемные средства} + \text{Краткосрочные заемные средства}) / \text{Среднемесячная выручка}$$

Показатели устойчивости финансового положения организации включают коэффициент задолженности перед кредиторами. Его расчет необходим для выявления динамики изменения степени долга предприятия.

Коэффициент вычисляется с использованием информации, отраженной в бухгалтерской отчетности, путем деления суммы строк 15201 «Расчеты с поставщиками и подрядчиками» и 15208 «Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов» баланса на среднемесячную выручку организации.

К относительным показателям финансовой устойчивости относится и коэффициент финансирования. Его нормальное значение должно превышать единицу. Чем оно больше, тем независимее предприятие от внешних источников финансирования и лучше обстоят дела у организации.

$$K_{\Phi} = \text{Собственный капитал} / \text{Заемный капитал}$$

Обратным показателем коэффициента финансирования является коэффициент финансового левериджа или рычага (норма в пределах 0,5-0,8).

Его отличительной чертой является способность влиять на уровень получаемой прибыли с помощью изменения соотношения собственных и заемных средств.

Вычисление коэффициента происходит по формуле, отражающей финансовые риски предприятия:

$$K_{\text{л}} = \text{Заемный капитал} / \text{Собственный капитал}$$

Долю собственных средств в общей сумме источников финансирования можно оценить, вычислив коэффициент финансовой устойчивости. Его значение должно находиться в пределах 0,7-0,9.

Чем выше значение коэффициента финансовой зависимости, тем больше риск кредитора при предоставлении средств клиенту.

$$K_{\text{ф.у.}} = (\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства}) / \text{Валюта баланса}$$

Анализ всех этих коэффициентов дает начало углубленному анализу финансового положения организации. Он более детален в своем осуществлении и направлен на выявление динамики всего спектра необходимых финансовых показателей.

Задания по теме 4

Задание 1.

На основании данных Приложения 1 проведите горизонтальный и вертикальный анализ бухгалтерского баланса. Примерная схема проведения анализа следующая.

Для анализа актива баланса воспользуемся табл. 3.

Таблица 3

Динамика состава и структуры имущества АО «Зенит»
за 2018 – 2020 гг.

Наименование показателя	2018 г.		2019 г.		2020 г.		Отклонение 2018 г. от 2015 г.		
	тыс. руб.	уд. вес, %	тыс. руб.	уд. вес, %	тыс. руб.	уд. вес, %	тыс. руб.	%	в структуре, %
1. Внеоборотные активы	320629	36,32	352561	32,08	393699	34,68	73070	22,79	-1,64
Нематериальные активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Результаты исследований и разработок	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Нематериальные поисковые активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Материальные поисковые активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Основные средства	320395	36,29	352318	32,06	393455	34,66	73066	22,8	-1,63
Доходные вложения в материальные ценности	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Финансовые вложения	234	0,03	244	0,02	244	0,02	10	4,27	-0,01
Отложенные налоговые активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочие внеоборотные активы	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Оборотные активы	562221	63,68	746510	67,92	741645	65,32	179424	31,91	1,64
Запасы	481245	54,51	468095	42,59	503843	44,38	22598	4,69	-10,13
НДС по приобретенным ценностям	1936	0,22	4137	0,38	11610	1,02	9674	499,7	0,8
Дебиторская задолженность	76771	8,7	176461	16,06	181252	15,96	104481	136,09	7,26
Финансовые вложения	-	-	60300	5,49	5950	0,52	-	-	-
Денежные средства и денежные эквиваленты	500	0,06	35719	3,25	37402	3,29	36902	7380,4	3,23
Прочие оборотные активы	1770	0,2	1798	0,16	1589	0,14	-181	-10,23	-0,06
Активы всего:	882850	100	1099071	100	1135344	100	252494	28,6	-

Из данных табл. 3 следует, что за 2018 - 2020 гг. имущество предприятия увеличилось на 252494 тыс. руб., или на 28,6%. Это произошло в основном за счет роста оборотных активов, которые возросли на 179424 тыс. руб., или на 31,91 %.

Внеоборотные активы выросли на 73070 тыс. руб., или на 22,79%. Наибольшее увеличение произошло по статье «Дебиторская задолженность» на 104481 тыс. руб. За анализируемый период денежные средства предприятия возросли. Что касается статьи «долгосрочные финансовые вложения» и статьи «НДС по приобретенным ценностям», то здесь наблюдается снижение на 10 тыс. руб. и на 9674 тыс. руб. соответственно.

Большое влияние на финансовое состояние предприятия оказывает состояние производственных запасов. Наличие меньших по объему, но более подвижных запасов означает, что меньшая сумма финансовых ре-

сурсов заморожена в запасах. Наличие больших запасов свидетельствует о спаде активности предприятия. Доля запасов уменьшилась на 10,13%.

Если в активе баланса отражаются средства предприятия, то в пассиве – источники их образования. Финансовое состояние предприятия во многом зависит от того, какие средства оно имеет в своем распоряжении и куда они вложены. Анализ статей пассива баланса АО «Зенит» произведем с рассмотрения табл. 4.

Из данных табл. 4 мы видим, что за анализируемый период источники имущества предприятия увеличились на 28,6% и составили 1135344 тыс. руб. по сравнению с 2015 годом. Это произошло, в том числе за счет увеличения капитала на 47,93 %. Данный факт положительно характеризует финансовую устойчивость предприятия. Наибольшее уменьшение произошло по статье «Кредиторская задолженность» – на 26,35 %. При анализе кредиторской задолженности следует учитывать, что она является одновременно источником покрытия дебиторской задолженности.

Таблица 4

Динамика состава и структуры пассивов АО «Зенит»

в 2018 - 2020 гг.

Наименование показателя	2018 г.		2019 г.		2020 г.		Отклонение 2020 г. от 2018 г.		
	тыс. руб.	уд. вес, %	тыс. руб.	уд. вес, %	тыс. руб.	уд. вес, %	тыс. руб.	%	в структуре, %
1. Капитал и резервы	421226	47,71	531701	48,38	623138	54,89	202012	47,93	7,18
Уставный капитал	58	0,01	58	0,01	58	0,01	-	-	-
Собственные акции, выкупленные у акционеров	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Переоценка внеоборотных активов	89494	10,14	88958	8,09	78996	7,75	-1498	-1,67	-2,39
Добавочный капитал (без переоценки)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Резервный капитал	9	0,001	9	0,001	9	0,001	-	-	-
Нераспределенная прибыль	331665	37,57	442677	40,28	535076	47,13	203411	61,33	9,56
2. Долгосрочные обязательства	128507	14,56	179388	16,32	212560	18,72	84053	65,41	4,16
Заемные средства	128507	14,56	179388	16,32	212560	18,72	84053	65,41	4,16

Отложенные налоговые обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Оценочные обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочие обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Краткосрочные обязательства	333118	37,73	387983	35,3	299646	26,39	-33472	-10,05	-11,34
Заемные средства	15300	1,73	50358	4,58	66600	5,87	51300	335,29	4,14
Кредиторская задолженность	316415	35,84	337625	30,72	233046	20,53	-83369	-26,35	-15,31
Доходы будущих периодов	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Оценочные обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочие обязательства	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Пассивы всего:	882850	100	1099071	100	1135344	100	252494	28,6	-

Рекомендуемое минимальное значение соотношения дебиторской и кредиторской задолженности - 1.

В АО «Зенит» кредиторская задолженность превышает дебиторскую на 239644 тыс. руб. (316415-76771) на начало периода и на 51794 тыс. руб. (233046-181252) на конец периода. Значительное превышение кредиторской задолженности над дебиторской создает угрозу финансовой устойчивости предприятия.

Долгосрочные обязательства увеличились на 65,41% за анализируемый период. Увеличение долгосрочных обязательств можно рассматривать как положительный фактор, так как они приравниваются к собственному капиталу.

Доля собственного капитала в структуре источников имущества возросла на 7,18%. Это свидетельствует о повышении независимости АО «Зенит».

Удельный вес долгосрочных обязательств увеличился на 4,16%. Доля краткосрочных кредитов возросла на 4,14%, доля кредиторской задолженности уменьшилась на 15,31%. В целом финансовое состояние предприятия характеризуется положительно.

Задание 2

На основании таблиц 5 – 7 проведите анализ ликвидности АО «Зенит». Данные для анализа представлены в Приложении 1. Сделайте выводы.

Таблица 5

Показатели ликвидности бухгалтерского баланса АО «Зенит» в 20__ - 20__ гг.

Показатели	По состоянию на конец года			Отклонение от 20__ г., %	
	20__ г.	20__ г.	20__ г.	20__ г.	20__ г.
Актив - всего					
A1 Наиболее ликвидные активы (денежные средства и денежные эквиваленты, финансовые вложения)					
A2 Быстрореализуемые активы (дебиторская задолженность и прочие оборотные активы)					
A3 Медленно реализуемые активы (запасы, НДС по приобретенным ценностям)					
A4 Труднореализуемые активы (сумма внеоборотных активов)					
Пассив - всего					
П1 Наиболее срочные обязательства (кредиторская задолженность, оценочные обязательства, прочие краткосрочные обязательства)					
П2 Краткосрочные пассивы (краткосрочные заемные средства)					
П3 Долгосрочные пассивы (долгосрочные кредиты и займы)					
П4 Постоянные пассивы (капитал и резервы, доходы будущих периодов)					

Таблица 6

Платежный излишек (недостаток) баланса АО «Зенит», тыс. руб.

Показатель	Рекомендуемое значение, тенденция	20__ г.	20__ г.	20__ г.
A1-П1	≥ 0			
A2-П2	≥ 0			
A3-П3	≥ 0			
П4-A4	≥ 0			

Таблица 7

**Относительные показатели ликвидности баланса
АО «Зенит»**

Показатели	Годы			Отклонение от 20__ г., (+;-)		Отклонение от 20__ г., (%)	
	20__	20__	20__	20__	20__	20__	20__
Общий показатель ликвидности баланса							
Коэффициент абсолютной ликвидности							
Коэффициент быстрой ликвидности							
Коэффициент текущей ликвидности							

Задание 3

Проведите оценку показателей финансовой устойчивости предприятия АО «Зенит» на основании данных Приложений 1 и 2 с помощью таблицы.

Таблица 8

**Показатели рентабельности деятельности АО «Зенит»
за 20__-20__ гг.**

Показатели	Годы			Отклонение 20__ г. от 20__ г. (+;-)
	20__	20__	20__	
Коэффициент автономии				
Коэффициент финансового рычага				
Коэффициент финансовой устойчивости				
Коэффициент соотношения долго- и краткосрочной задолженности				
Коэффициент покрытия процентов				

Тема 5. Управление структурой капитала предприятия

1. Формирование и структура капитала предприятия

Формирование капитала происходит как за счет собственных, так и за счет заемных источников. Основу капитала предприятия составляет сформированный им собственный капитал. Обеспечение должного уровня самофинансирования финансово-хозяйственной деятельности предприятия является основной целью формирования собственных финансовых ресурсов.

В бухгалтерском балансе собственный капитал отражен в пассиве в разделе 3 «Капитал и резервы» и включает в себя уставный капитал, добавочный капитал, резервный капитал, нераспределенную прибыль. Кроме того, к собственному капиталу относятся специальные финансовые фонды.

Уставный капитал – это сумма средств учредителей предприятия для обеспечения уставной деятельности. Он характеризует величину средств собственного капитала предприятия, вложенную в формирование его активов на начальной стадии ведения финансово-хозяйственной деятельности, так для государственных предприятий – это стоимость имущества, закрепленного государством за предприятием на правах полного хозяйственного ведения, для акционерных предприятий – номинальная стоимость акций.

Размер уставного капитала регламентируется уставом предприятия, однако для предприятий некоторых организационно-правовых форм минимальный размер уставного фонда регулируется законодательством. Вклад учредителей предприятия в уставный капитал может осуществляться в виде денежных средств, имущества или нематериальных активов.

Для некоторых организационно-правовых форм минимальный размер уставного капитала компании регламентируется законодательством. Так ст. 26 федерального закона «Об акционерных обществах» устанавливает размер уставного капитала для публичных и непубличных акционерных обществ: «Минимальный уставный капитал публичного общества должен составлять сто тысяч рублей. Минимальный уставный капитал непубличного общества должен составлять десять тысяч рублей». Для обществ с ограниченной ответственностью минимальный размер уставного капитала установлен ст. 14 федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью» в размере десять тысяч рублей.

В процессе создания обществ с ограниченной ответственностью и акционерных обществ возможно внесения вклада в уставный капитал в любой форме (оплата за приобретенные акции компании): это могут быть деньги, ценные бумаги, другие вещи или имущественные права, или другие права имеющие денежную оценку.

Добавочный капитал – средства предприятия, полученные в результате переоценки имущества или продажи акций выше их номинальной стоимости, а также стоимость имущества, внесённого учредителями (акционерами) сверх зарегистрированной величины уставного капитала.

Резервный капитал (резервный фонд) – зарезервированная часть чистой прибыли, предназначенная для страхования хозяйственной деятельности предприятия. Размер резервной части собственного капитала определяется учредительными документами, а также регулируется законодательством. По величине резервного капитала можно судить о запасе финансовой прочности предприятия.

Отсутствие или недостаточная величина резервного капитала рассматриваются как элементы дополнительного риска при вложении капитала в предприятие.

Федеральным законом «Об акционерных обществах» установлено, что минимальный размер резервного капитала не должен быть менее 5% от уставного капитала. В отличие от резервного капитала, формируемого в соответствии с требованиями законодательства, резервные фонды, создаваемые добровольно, формируются исключительно в порядке, установленном учредительными документами или учетной политикой организации, независимо от организационно-правовой формы его собственности.

Нераспределенная прибыль – прибыль, полученная в предшествующем периоде и не использованная собственниками в собственных целях или в целях финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Данная часть прибыли предназначена для реинвестирования в будущее развитие производства.

Если предприятие получило убытки в предыдущем периоде, величина собственного капитала уменьшается на сумму полученных убытков.

Специальные финансовые фонды – это целенаправленно сформированные фонды собственных финансовых средств, предназначенные для целевого использования. К таким финансовым фондам относятся амортизационный фонд, ремонтный фонд, фонд охраны труда, фонд социальных программ, фонд развития производства и другие в зависимости от специфики деятельности предприятия.

В экономической теории собственный капитал предприятия подразделяется по источникам его формирования на внутренний и внешний. Основным внутренним источником формирования собственного капитала является нераспределенная прибыль, именно за ее счет происходит прирост рыночной стоимости предприятия.

Для предприятий, использующих основные средства и нематериальные активы высокой стоимости, важным источником внутренних финансовых ресурсов также являются амортизационные отчисления, которые направлены на реинвестирование капитала.

К внешним источникам собственных финансовых ресурсов относится привлеченный дополнительно капитал. Капитал может быть привлечен либо путем дополнительных взносов в уставный фонд (паевой капитал) собственниками предприятия, либо путем дополнительного выпуска и реализации акций предприятия (акционерный капитал).

Кроме того, в составе собственного капитала могут быть выделены две основные составляющие: инвестированный капитал, т.е. капитал, вложенный собственниками в предприятие, а также накопленный капитал, т.е. капитал, созданный на предприятии свыше первоначально авансированного собственниками.

Инвестированный капитал состоит из номинальной стоимости акций, дополнительно оплаченного капитала и безвозмездно полученных ценностей. Первая составляющая инвестированного капитала представлена в балансе уставным капиталом, вторая – добавочным капиталом (в части полученного эмиссионного дохода или безвозмездно полученного имущества).

Накопленный капитал представлен в балансе в виде статей, возникающих в результате распределения чистой прибыли (резервный капитал, нераспределенная прибыль). Несмотря на то, что накопленный капитал формируется из одного источника – нераспределенной прибыли, цели и порядок формирования, направления и возможности использования каждой его статьи существенно отличаются.

Заемные финансовые средства (заемный капитал) – это финансовые обязательства предприятия, привлекаемые для финансирования развития предприятия на возвратной основе, они могут быть представлены денежными средствами или другими имущественными ценностями. К финансовым обязательствам можно отнести кредиты банков, займы, кредиторскую задолженность, лизинг. Все формы финансовых обязательств подлежат погашению в определенные сроки. Привлечение дополнительного капита-

ла на предприятие должно происходить в соответствии с потребностями развития предприятия. Выделяют долгосрочные и краткосрочные финансовые обязательства.

Краткосрочные финансовые обязательства – заемный капитал со сроком использования менее одного года. К таким обязательствам можно отнести краткосрочные кредиты и краткосрочные заемные средства, а также кредиторскую задолженность предприятия перед персоналом, поставщиками, покупателями, подрядчиками, банками и государством.

Долгосрочные финансовые обязательства – заемный капитал со сроком использования более одного года. К ним относят долгосрочные кредиты и долгосрочные заемные средства, срок погашения по которым не наступил.

По форме привлечения заемного капитала на предприятие его выделяют банковский кредит, финансовый лизинг и коммерческий (товарный) кредит.

Банковский кредит – денежные средства, полученные предприятием в банке на возвратной основе на установленный срок и под определенный процент. Количество предложений банковских кредитов достаточно многообразно, что позволяет предприятиям выбирать банк с наиболее оптимальными для финансового положения условиями предоставления займа.

В настоящее время любая кредитная организация может предложить юридическим лицам огромный спектр кредитных продуктов. Банковский кредит характеризуется высокими требованиями к заемщикам, трудоемким сбором необходимых для одобрения кредита документов, высокими процентными ставками и жесткими условиями для оплаты ежемесячных платежей и возврата долга.

2. Оценка эффективности использования собственного капитала предприятия

Рентабельность, а значит доходность собственного капитала определяется несколькими факторами, среди которых наибольшее значение имеют: уровень рентабельности продаж, скорость оборачиваемости активов, а также степень независимости предприятия от заемных источников финансирования.

Эффективность использования собственного капитала, представленного в форме активов предприятия определяется скоростью его оборачиваемости.

Скорость оборота активов можно определить, если разделить выручку от продаж на сумму активов предприятия (количество оборотов), или разделив число дней в анализируемом периоде на число оборотов активов (период оборота активов).

Экономический эффект (относительную экономию или дополнительное привлечение средств) от изменения периода оборачиваемости активов предприятия можно рассчитать по следующей формуле:

$$\begin{array}{l} \text{Экономический} \\ \text{эффект} \\ \text{от изменения} \\ \text{оборачиваемости} \end{array} = \frac{\text{Выручка}}{\text{от продаж}} \times \frac{\text{Период}}{\Delta \text{ оборота}} \\ \text{360}$$

Механизм воздействия размера и динамики заемного капитала организации на уровень доходности собственного капитала можно проанализировать с помощью показателя, известного в практике финансового менеджмента под названием «эффект финансового рычага (левериджа)». Финансовый рычаг отражает степень влияния объема привлеченных кредитных средств на уровень рентабельности собственного капитала предприятия.

Эффект финансового рычага (левериджа) можно рассчитать по следующей формуле:

$$\text{ЭФЛ} = \underbrace{(1 - C_{\text{НП}})}_{\substack{\text{налоговый} \\ \text{корректор} \\ \text{финансово} \\ \text{левериджа}}} \times \underbrace{(\text{КВР}_a - \text{ПК})}_{\substack{\text{дифференциал} \\ \text{финансово} \\ \text{левериджа}}} \times \underbrace{\frac{\text{ЗК}}{\text{СК}}}_{\substack{\text{коэффициент} \\ \text{финансово} \\ \text{левериджа}}}$$

где: ЭФЛ – эффект финансового левериджа (означает прирост значения рентабельности собственного капитала), %;

$C_{\text{НП}}$ – ставка налога на прибыль (в десятичных дробях);

КВР_a – рентабельность активов (рассчитанная по валовой прибыли), %;

ПК – средний размер суммы процентов, уплаченных организацией за использование заемного капитала, %;

ЗК – средняя сумма заемного капитала (краткосрочного и долгосрочного) организации;

СК – средняя сумма собственного капитала организации.

На степень проявления эффекта финансового левириджа влияют три основных фактора:

1. Налоговый корректор финансового левириджа ($1 - C_{\text{нт}}$), отражающий степень влияния системы налогообложения прибыли на эффект финансового рычага.

2. Дифференциал финансового левириджа ($KBP_a - ПК$), определяющий разность между значением коэффициента рентабельности активов предприятия и средним размером уплаченных процентов за использование заемных средств.

3. Коэффициент финансового левириджа (ZK / SK), характеризующий соотношение заемных средств предприятия с размером собственного капитала.

Данный коэффициент рассчитывается по формуле:

$$K_{\text{фр}} = Z_{\text{к}} / S_{\text{к}},$$

где:

$Z_{\text{к}}$ – величина заемного капитала;

$S_{\text{к}}$ – величина собственного капитала.

Выделение данных факторов позволяет делать их отдельный расчет с целью эффективного управления эффектом финансового рычага в процессе осуществления финансовой деятельности предприятия. Главным направлением применения финансового левириджа является оптимизация структуры капитала предприятия.

Тема 6. Управление оборотным капиталом предприятия

1. Содержание понятия «оборотный капитал» и состав оборотных средств

В процессе реализации краткосрочной стратегии предприятия важная роль отведена вопросам механизмов планирования и пополнения, достаточности и анализа эффективности использования оборотного капитала. С большой долей вероятности долгосрочные операции окажутся безуспешными без краткосрочных операций.

«Под оборотным капиталом подразумеваются мобильные активы, которые обеспечивают непрерывность операционной деятельности предприятия и регулярно возобновляются» [18].

Понятие оборотного капитала включает в себя понятия «оборотные активы» и «оборотные средства».

«Оборотные средства – это денежные средства, авансированные в оборотные активы, которые однократно оборачиваются в течение года или одного производственного цикла. С одной стороны, они представляют собой часть имущества, воплощенного в материально-производственных запасах, незаконченных расчетах, остатках денежных средств и финансовых вложениях. С другой – это часть капитала, авансированного в оборотные активы и обеспечивающего бесперебойность воспроизводственного процесса в организации» [23].

«Оборотные средства обеспечивают непрерывность производства и реализации продукции предприятия. Оборотные активы вступают в производство в своей натуральной форме и в процессе изготовления продукции полностью потребляются, перенося свою стоимость на создаваемый продукт» [6].

По стадиям производства различают оборотный капитал в обращении и производственный оборотный капитал.

«Оборотные производственные фонды и средства включают в себя:

- предметы труда;
- средства труда;
- незавершенное производство;
- расходы будущих периодов.

Оборотные фонды и средства в сфере обращения состоят из:

- средств предприятия, авансированных в готовую продукцию;
- средств, находящихся в расчетах;

– средств, находящихся на расчетных, валютных счетах и в кассе предприятия» [9].

Элементы структуры оборотного капитала предприятия представлены на рис. 7.



Рис. 7. Структура оборотного капитала предприятия

Оборотный капитал одновременно пребывает в форме денежных средств на расчетных счетах, незавершенного производства, готовой продукции, производственных запасов. В связи с этим необходимо, чтобы предприятие располагало одновременно как оборотным производственным капиталом, так оборотным капиталом в сфере обращения.

«Оборотными средствами являются средства, которые совершают оборот в течение одного производственного цикла или 12 месяцев. Оборотные средства включают в себя переменный и постоянный оборотный капитал. Под постоянным оборотным капиталом подразумевается часть текущих активов, которая в течение полного операционного цикла практически постоянно востребована. Под переменным оборотным капиталом

подразумевается часть текущих активов, которые востребованы в пиковые периоды операционного цикла» [9].

Под текущими обязательствами подразумевается задолженность периодом погашения не превышающим 12 месяцев.

Под чистым оборотным капиталом подразумевается показатель, который характеризует соотношение между текущими обязательствами и активами. Численно чистый оборотный капитал равен разнице между текущими активами и обязательствами. Во многом величина чистого оборотного капитала характеризуется составом и величиной оборотных средств.

Оборотные средства имеют важное значение для большинства компаний в качестве источника средств для так называемых «день-в-день» операции. Если оборотных активов не хватает, компании приходится искать другие источники краткосрочного финансирования: кредиты или продажа акций.

Кредиторы заинтересованы в том, насколько много компания имеет в составе оборотных активов, поскольку эти активы могут быть быстро реализованы в случае, если компания обанкротится.

Зарубежные экономисты выделяют пять основных видов оборотных активов:

1. Денежные средства и их эквиваленты (Cash and equivalents);
2. Краткосрочные и долгосрочные инвестиции (Short-term investments);
3. Дебиторская задолженность (Accounts receivable);
4. Запасы (Inventories);
5. Расходы будущих периодов (Prepaid expenses).

Денежные средства и их эквиваленты. Эти активы, в буквальном смысле, являются деньгами в банке: наличные деньги или что-то равноценное (облигации, фонды денежного рынка). Как абсолютно ликвидные активы, денежные средства и эквиваленты должны получать особое внимание со стороны акционеров.

Краткосрочные инвестиции. Они представляют собой следующий шаг денежных средств и их эквивалентов. Как правило, они вступают в игру, когда у компании есть столько наличности, что она может себе позволить, сделать из них облигации на срок менее одного года.

Дебиторская задолженность (сокращенно A/R) - это те средства, которые на данный момент клиенты задолжали компании. Они получили продукцию компании, но еще не заплатили за эти товары или услуги.

Компании обычно покупают товары и услуги других компаний в кредит. В редких случаях, компании должны списать безнадежную дебиторскую задолженность, если они отгрузили товары или предоставили услуги клиенту, который не желает платить [14].

В этом случае, можно увидеть в скобках рядом с дебиторской задолженностью число которое называется резерв по сомнительным долгам. Компании ставят эти деньги в стороне, чтобы покрыть потенциал для плохих клиентов, основываясь на каких-либо подобных проблемах, возможно, ранее перенесенных. Очень важно, сравнить, как быстро дебиторская задолженность увеличилась по сравнению с выручкой. Если дебиторская задолженность растет быстрее, чем прибыль, то можно заключить, что в этом конкретном квартале много сделок не оплачено.

Запасы. Это компоненты и готовая продукция компания, что в настоящее время хранятся на складах. Не все компании имеют запасы, особенно, если они участвуют в рекламе, консалтинговых услугах или информационных отраслях. Однако для компаний, которые продают товары, запасы крайне важны. Инвесторы должны рассматривать запасы несколько скептически при оценке активов компании. Задача финансового менеджера в управлении запасами - выявить положительный экономический эффект и затраты, связанные с хранением запасов, и найти разумный баланс.

Расходы будущих периодов. Компания уже выплатила эти расходы своим поставщикам. Например, они могут быть единовременно выплачены рекламному агентству, или кредит на какой-то плохой товар, полученный от поставщика.

Следует отметить, что оборотные активы в экономическом смысле обладают двойственной природой. С одной стороны, оборотный капитал - это аванс, вложенный в капитал с целью обеспечения бесперебойности производственного процесса на предприятии. С другой стороны - это часть имущества предприятия, которая воплощена в финансовых вливаниях, остатках денежных средства незавершенных расчетах и материально-производственных запасах.

«Оборотные активы, которые являются частью оборотного капитала, наделены следующими признаками:

– оборотные средства в качестве наиболее ликвидных ресурсов не потребляются и не расходуются, но необходимо их постоянное возобновление в хозяйственном обороте;

– до получения оборотные средства необходимо авансировать; абсолютная потребность в оборотных средствах должна регулироваться, и зависит от условий сбыта и снабжения, а также объема хозяйственной деятельности» [11].

«Причины, которые генерируют процесс организации оборотных активов, могут быть разные, в их числе:

- обесценивающая доход предстоящих периодов высокая инфляция;
- отсутствие эффективных механизмов восполнения оборотных средств;

- частичная потеря управления финансами предприятия;

- высокая налоговая нагрузка, с целью пополнения бюджета страны приводящая производителей к необходимости частично изымать собственные оборотные средства и т. д.» [18].

Напрямую вовлеченные в процессы производства и реализации готовой продукции оборотные активы играют в них исключительную роль. В связи с этим концепция управления оборотными активами исчерпывается обеспечением предприятия минимальным объемом денежных ресурсов, который необходим для удержания на определенном уровне ликвидности баланса и постоянной платежеспособности предприятия. «В обозначенную концепцию входит ряд мероприятий, которые приведены ниже, это:

- анализ состояния оборотных средств, установление причин, повлекших за собой отрицательное положение дел на предприятии с процессом оборачиваемости оборотных;

- разработка и внедрение в работу предприятия эффективных, современных методов управления оборотными активами;

- учет компонентов оборотных активов в каждом отчетном периоде;

- регулярный контроль текущего состояния значимых элементов оборотных активов» [20].

Структура оборотных активов характеризуется удельным весом каждой отдельной статьи в их общей массе. Установить данную структуру позволяет вертикальный анализ раздела II бухгалтерского баланса предприятия.

«Структура оборотных активов подвержена влиянию ряда внутренних и внешних факторов, к которым относятся:

- производственные факторы (длительность технологического процесса, вид производимой продукции, производственный тип, состав и структура производственных затрат и т. д.);

– материальные ресурсы, в частности, особенности из закупок (комплексность, периодичность и регулярность поставок, удельный вес комплектующих изделий в общем потребляемом объеме, вид транспортировки и т. д.);

– используемые формы расчетов с покупателями и поставщиками услуг, работ или товаров;

– спрос на товары, работы или услуги предприятия, который, в свою очередь, оказывает непосредственное воздействие дебиторскую задолженность и объемы готовой продукции» [25].

Финансовые обязательства оплачиваются наличными деньгами, которые поступают на расчетный счет. В связи с этим наличные денежные средства – это наиболее ликвидный компонент оборотных активов.

Таким образом, обеспечение достаточного объема наличной денежной массы на момент проведения платежей по обязательствам партнерам и государству является одной из основных задач финансового менеджера.

Современные предприятия независимо от форм собственности имеют массу возможностей самостоятельного управления оборотными средствами, могут определять плановую потребность в оборотных средствах и свободно маневрировать ими в течение одного года.

Для того чтобы предприятие могло эффективно функционировать в условиях современной рыночной среды, оно должно обеспечивать ускорение использования оборотных активов, эффективно использовать оборотные средства, поддерживать на необходимом уровне ликвидность баланса и свою платежеспособность.

Далее, с целью более глубокого рассмотрения вопросов, обозначенными рамками данного исследования, представляется необходимым рассмотрение классификации оборотных активов в финансовом менеджменте по ряду признаков:

«По характеру финансовых источников формирования различают собственные (сформированные за счет собственного капитала предприятия), чистые (сформированные за счет долгосрочного заемного и собственного капитала) и валовые (сформированные за счет заемного и собственного капитала) оборотные активы.

Наличие чистого оборотного капитала – важное условие, которое должно быть соблюдено для обеспечения финансовой устойчивости предприятия. Таким образом, представляется целесообразным установление значения этого показателя в размере не менее 10 % от общего объема оборотных активов. Чем выше будет значение, тем стабильнее будет финан-

совое состояние предприятия, что, в свою очередь, открывает перед предприятием широкие возможности осуществления независимой финансовой политики» [17].

В случае снижения объемов чистого оборотного капитала меняется соотношение расчетов с кредиторами и дебиторами. Это наталкивает на предположение, что оборотные активы в основном финансируются за счет краткосрочных займов и кредитов. Примечательно, что снижение величины собственных оборотных средств, при отсутствии улучшений показателей оборачиваемости оборотных активов, может говорить о неэффективности управления оборотными активами. В то время как об эффективном использовании оборотных активов может говорить поддержание высокого уровня оборачиваемости оборотных активов (приблизительно 50-60 дней).

2. По видам оборотных активов различают:

- запасы готовой продукции;
- запасы полуфабрикатов и материалов, сырьевые запасы. Данный вид оборотных активов в форме запасов включает в себя материальные потоки, отвечающие за обеспечение производственной деятельности предприятия;

- текущую дебиторскую задолженность;
- денежные активы и их эквиваленты (краткосрочные высоколиквидные финансовые инвестиции, которые свободно конверсируются в денежные средства, а также остатки денежных средств в иностранной и национальной валюте);

- другие оборотные активы.

3. По характеру участия в операционном процессе оборотные активы на:

- оборотные активы, которые обслуживают финансовый цикл предприятия;

- оборотные активы, которые обслуживают производственный цикл предприятия.

4. По периоду действия оборотных активов различают:

- постоянные оборотные активы – неизменная часть оборотных активов, которая не зависит различных колебаний в процессе функционирования предприятия;

- переменные оборотные активы – часть оборотных активов, которая варьируется в зависимости от сезонного роста объемов производства и реализации продукции.

Таким образом, оборотные средства - это денежные ресурсы предприятия, которые авансируются в оборотные активы для поддержания текущей деловой и производственно-коммерческой деятельности. Нормирование оборотных активов должно обеспечивать оптимальную потребность в них, так как занижение ее величины может привести к финансовым трудностям, а избыток позволяет расходовать предприятию средства не по назначению. Политика управления оборотными средствами должна обеспечить компромисс между риском потери ликвидности и эффективностью работы предприятия.

2. Показатели использования оборотных средств предприятия

Ускорение оборачиваемости оборотных средств уменьшает потребность в них, снижает себестоимость промышленной продукции, в структуре которой только материальные и приравненные к ним затраты составляют в среднем около 70 % .

Скорость оборота средств – комплексный показатель организационно-технического уровня производственно-хозяйственной деятельности предприятия.

Общая оборачиваемость всех оборотных средств складывается из оборачиваемости отдельных элементов.

Скорость как общей оборачиваемости, так и оборачиваемости отдельных элементов оборотных средств характеризуется следующими показателями.

Длительность одного оборота (D_o) всех оборотных средств, в днях:

$$D_o = \frac{C_o \cdot T_n}{P_n}, \text{ или } D_o = C_o \div \frac{P_n}{T_n},$$

где C_o – средняя стоимость всех оборотных средств; T_n – число дней в анализируемом периоде; P_n — выручка от реализации продукции и вне-реализационных операций в рыночных ценах.

Количество оборотов ($K_{об}$) (коэффициент оборачиваемости) исчисляется по соотношению:

$$K_{об} = \frac{P_n}{C_o}$$

Коэффициент закрепления оборотных средств K_{zo} (обратный коэффициенту оборачиваемости):

$$K_{zo} = \frac{C_o}{P_n}$$

По результатам оборачиваемости рассчитывается сумма экономии оборотных средств (абсолютное или относительное высвобождение) или сумма их дополнительного привлечения.

Также рассчитываются показатели отдачи оборотных средств:

$$K_{от} = \frac{П}{C_{кон}},$$

где $П$ – прибыль от реализации продукции, $C_{кон}$ – стоимость оборотных средств на конец анализируемого периода.

В отраслях по первичной переработке сырья применяются показатели, характеризующие: содержание полезного вещества в используемом сырье (сахарная свекла – 19% сахарного вещества).

3. Методы формирования оборотного капитал предприятия

Эффективное управление оборотным капиталом предприятия составляет большую долю исследований в финансовом менеджменте. Это связано с тем, что именно оборотный капитал представляет собой наиболее мобильную часть капитала предприятия, и, следовательно, во многом определяет уровень финансовой устойчивости и платежеспособности фирмы.

По мнению Мотовиловой И.А., «значимость проявляется через высокую роль в обеспечении платежеспособности, динамике трансформации видов оборотного капитала, рентабельности, прочих целевых результатах финансовой деятельности предприятия» [28].

Формирование оборотного капитала предприятия базируется на проведении всестороннего анализа показателей его использования.

Анализ оборотного капитала строится в несколько этапов. Модель формирования источников финансирования оборотного капитала представлена на рис. 8.



Рис. 8. Этапы формирования источников финансирования оборотного капитала организации

Первый этап характеризуется необходимостью анализа применения в предшествующем периоде в операционном процессе оборотного капитала. С целью оценки уровня ликвидности оборотных активов проводится анализ динамики состава оборотных активов предприятия, которые были сформированы за счет оборотного капитала и динамики общего объема оборотного капитала.

Помимо этого, полученные результаты позволяют установить уровень эффективности управления оборотным капиталом предприятия, и в дальнейшем используются для определения направлений движения, которые в будущем позволят его увеличить.

Для второго этапа характерно определение основных подходов к процессу формирования оборотных активов за счет использования операционного капитала предприятия.

На третьем этапе проводится оптимизация объема оборотного капитала, исходящая из выбранного типа политики формирования оборотных активов. Оптимизация позволяет обеспечить заданный уровень

соотношения эффективности и рисков использования оборотного капитала.

На четвертом этапе проводится оптимизация соотношения частей оборотного капитала (переменной и постоянной), которые используются в операционной деятельности. Именно это выступает во время использования как основа управления процессами оборачиваемости оборотного капитала.

Пятый этап характеризуется обеспечением требуемой ликвидности используемых активов, которые были сформированы за счет оборотного капитала.

Увеличение рентабельности оборотного капитала обеспечивается непосредственно на заключительном этапе. При использовании оборотного капитала в процессе производства и сбыта продукции его размер должен генерировать определенную прибыль.

Отдельные виды оборотных активов, которые были сформированы за счет операционного капитала, имеют ряд значительных отличительных особенностей характера и целей управления обособленными видами оборотных активов.

В связи с этим необходима разработка самостоятельной политики управления денежными активами, дебиторской задолженностью и запасами на предприятии с высоким значением объема используемого оборотного капитала.

4. Управление производственными запасами предприятия

Модель управления запасами представляет собой сложную совокупность мероприятий, для которого характерно тесное пересечение задач производственного маркетинга и менеджмента и финансового менеджмента.

Процессу разработки политики управления запасами должен предшествовать анализ запасов. В процессе анализа определяется:

- 1) усредненный показатель объема финансовых средств, которые отвлекаются на формирование отдельных видов запасов, в частности, и запасов, в целом;
- 2) сезонные изменения объема сырьевых запасов, а также запасов материалов и готовой продукции;
- 3) коэффициент оборота отдельных видов запасов и т. д.» [7].

Таким образом, оптимизация размера и оборачиваемости запасов - первоочередная задача, которая встает перед финансовым менеджером в процессе управления запасами.

Чайковской Н.А. было сформулировано следующее понятие политики управления запасами: «...составная часть общей политики управления оборотными активами предприятия, заключающаяся в оптимизации общего размера и структуры запасов товарно-материальных ценностей с позиций наиболее эффективного осуществления операционного (производственно-коммерческого) цикла» [46].

Эффективная политика формирования управления запасами предусматриваются следующие мероприятия:

1. Установление требуемого объема финансовых средств, которые инвестируются в формирование запасов товарно-материальных ценностей. В первую очередь, при управлении запасами определяется потребность в капитале, авансируемом в активы данного вида. При этом осуществляется учет объема хозяйственной деятельности, а рыночная форма отдельных видов запасов, продолжительность пребывания оборотного капитала в форме запасов и ряд прочих факторов определяются исходя из особенностей производственно-коммерческого цикла.

2. Минимизация текущих затрат на обслуживание запасов. Движение запасов сопряжено с большим количеством операций (хранение, сортировка, приемка, доставка и т. д.). Минимизация издержек на обслуживание запасов является необходимым инструментом для повышения эффективности хозяйственной деятельности и увеличения прибыли предприятия.

3. Своевременное вовлечение излишков запасов ТМЦ в хозяйственный оборот. Процесс финансового контроля формирования и движения запасов определяет необходимость установления размеров сверхнормативных запасов и разработки комплекса мероприятий, направленных на более ускорение процесса вовлечения излишков в хозяйственный оборот.

4. В условиях инфляции осуществляется преобразование уровня изменения уровня номинальных цен на ТМЦ, поэтому в финансовом учете стоимости запасов представляется необходимым реальное отражение. Крайне важным представляется, чтобы на момент реализации или производственного потребления была проведена корректировка цен, по которым формировались данные запасы эти запасы. Если в данной ситуа-

ции цены останутся неизменными, это приведет к занижению реальной стоимости запасов. В дальнейшем это станет причиной ряда проблем.

Расчет проводится по каждому виду запасов, суммирование полученных результатов помогает установить общую потребность в финансовых ресурсах, которые авансируются в процесс формирования.

Для того чтобы увеличить прибыль и разработать адекватную выбранной стратегии развития предприятия кредитную политику, представляется необходимым:

- анализ текущей дебиторской задолженности: по оборачиваемости, с позиции платежной дисциплины и по срокам появления;

- установить возможный объем денежных средств, который можно направить на изменение прибыли предприятия и финансирование дебиторской задолженности с точки зрениях разных условий кредитования;

- сформировать стандарты, по которым будет определяться кредитный рейтинг клиентов;

- выработать критерии, по которым будут предоставляться кредиты;

- обеспечить контроль процесса исполнения кредитной политики. Оценить последствия внесения изменений в кредитную политику можно посредством использования методов приростного анализа, в рамках которого устанавливается размер уменьшения или увеличения объема реализации и затрат.

Либерализация кредитной политики может привести к приросту объемов реализации. Например, «смягчение стандартов кредитоспособности или политики взимания просроченных задолженностей, увеличение кредитного периода, предоставление или увеличение скидок. При этом необходимо учитывать тот факт, что увеличение объемов реализации неизбежно приведет к необходимости дополнительных вливаний на оплату рабочей силы, приобретение материалов, сырья, покрытие затрат на предоставление скидок и поддержку увеличившейся дебиторской задолженности. Помимо этого возрастут объемы безнадежных долгов и т. д.» [14].

5. Управление денежными потоками предприятия

Суть управления потоком денежных средств состоит в оптимизации величины текущих платежных средств и денежных средств на счетах

предприятия для осуществления приоритетной деятельности, процесс управления денежными потоками преследует несколько целей:

- максимизация притока денежных средств, что подразумевает увеличение скорости или прирост объем поступления;
- минимизацию оттока посредством замедления скорости или снижения скорости потока;
- оперативный план движения остатка денежных средств;
- максимизация сальдо между методами, которые были описаны выше, в текущей деятельности. После этого осуществляется минимизация среднего остатка денежных средств за установленный временной промежуток;
- увеличение отдачи от инвестиций (дисконтирование капитала, снижение финансовых рисков, капитализация прибыли).

Реализация обозначенных выше задач осуществляется в процессе управления составными элементами капитала за счет довольно специфических механизмов. Максимизация положительных потоков осуществляется в процессе реализации основной деятельности предприятия и выступает в качестве одной из ключевых задач.

Одним из основных направлений работы финансового менеджера предприятия является управление денежными потоками, включающее в себя составление бюджетов и установление оптимального уровня денежных средств, анализ и прогнозирование денежного потока, и расчет финансового цикла денежных средств и т. д.

Значимость роли денежных активов предприятия можно установить по трем ключевым принципам:

- рутинность – на расчетном счете предприятия всегда должны содержаться свободные денежные средства для выполнения текущих операций;
- предосторожность – предприятие должно располагать определенным объемом денежных средств, которые в случае возникновения прецедента будут использованы для осуществления непредвиденных платежей.

Данная мера является необходимой, поскольку невозможно предвидеть ситуации, которые могут возникнуть в процессе реализации экономической деятельности предприятия;

- спекулятивность – поскольку деятельность предприятия не исключает возникновения возможности выгодно инвестировать, определяют необходимость в денежных средствах из спекулятивных соображений.

Омертвление денежных средств сопряжено с некоторыми потерями. Условно величину финансовых ресурсов в виде денежных средств можно оценить как размер упущенной выгоды от участия в определенном, доступном для предприятия инвестиционном проекте.

В связи с этим представляется необходимым получение дополнительной финансовой прибыли от инвестиций свободных денежных средств и поддержание текущей платежеспособности предприятия.

Таким образом, можно сделать вывод, что оптимизация среднего текущего остатка денежных ресурсов является одной из ключевых задач управления данными ресурсами.

Если рассматривать денежные средства с позиции теории инвестирования, то они представляются как частный случай инвестирования в ТМЦ. В связи с этим к ним можно применять общие требования:

- наличие базового запаса денежных средств для выполнения осуществления текущих расчетов;
- наличие определенных денежных средств, которые при возникновении соответствующей ситуации, могут быть направлены на покрытие непредвиденных затрат;
- наличие определенного объема свободных денежных средств с целью обеспечения прогнозируемого или возможного расширения деятельности предприятия.

Задание по теме 6

Рассчитать потребность предприятия в собственных средствах для создания запасов сырья и основных материалов (М1, М2, М3) на основании следующих данных:

1. Производственная потребность предприятия в сырье и основных материалах плановом году:

Сырье и основные материалы	Количество единиц, тыс. шт.	Стоимость приобретения в руб. за единицу
1	1200	200
2	1500	300
3	300	350

2. Производственная программа распределяется следующим образом: 1 кв. – 24%; 2 кв. – 26%; 3 кв. – 25%; 4 кв. – 25%.

3. Формирование нормы запаса осуществляется на основе следующих данных:

Сырье и основные материалы	Транспортный запас	Разгрузка, складирование, анализ	Текущий складской запас	Технологический запас	Страховой запас
1	3	2	18	3	9
2	5	2	22	8	11
3	4	2	14	6	7

Тема 7. Управление финансовыми результатами предприятия

1. Понятие финансовых результатов

Система показателей, характеризующих финансовые результаты деятельности предприятия, включает в себя показатели прибыли (валовой, от продаж, до налогообложения и чистой), рентабельности и приращения чистых активов (собственного капитала).

В современной экономической литературе применение термина «прибыль» зачастую имеет дискуссионный характер и сопровождается научной полемикой относительно внутреннего содержания и видовых признаков. Источником формирования прибыли главным образом выступают продажи производимой продукции, а также доходы, получаемые от других видов деятельности (участия в межхозяйственной кооперации, сдачи в аренду земли и основных средств, инвестиционные доходы от финансовых вложений и т.д.). В современной экономической литературе применение термина «прибыль» зачастую имеет дискуссионный характер и сопровождается научной полемикой относительно внутреннего содержания и видовых признаков.

По мере развития экономической науки, комплекс понятий и терминов, определяющих прибыль как экономическую категорию, трансформировался от самых простых трактовок (доход от производства и реализации) до дефиниций, характеризующих финансовые результаты во всем многообразии проявлений хозяйственной деятельности.

В качестве основных задач «анализа финансовых результатов выделяют следующие направления исследования:

- оценка потенциала генерации прибыли в соответствии с имеющимися ресурсными ограничениями и конъюнктурой товарных рынков;
- регулярный мониторинг процессов формирования прибыли и изменений в ее динамике;
- оценка влияния внешних (объективных) и внутренних (субъективных) факторов на объем реализации продукции и финансовые результаты;
- исследование качества прибыли;
- выявление резервов роста прибыли и уровня рентабельности (доходности) хозяйственной деятельности исследуемого предприятия;
- оценка работы предприятия по использованию возможностей увеличения прибыли и рентабельности;
- разработка системы прикладных рекомендаций по результатам анализа, направленным на повышение эффективности системы управления финансовыми результатами» [41].

По составу включаемых в прибыль элементов «различают маржинальную (валовую) прибыль, общий финансовый результат отчетного пе-

риода до выплаты процентов и налогов (брутто-прибыль), прибыль до налогообложения, чистую прибыль, нераспределенную прибыль, капитализированную прибыль» [41].

Механизм формирования данных показателей показан на рис. 8.



Рис. 8. Модель формирования капитализированной прибыли

С целью определения характера и источников получаемых организацией финансовых результатов (то есть для оценки того, являются ли они результатом основной деятельности и, следовательно, характеризуются относительной устойчивостью или же организация зарабатывает случайными (прочими) операциями), проводится анализ структуры финансовых результатов, в ходе которого рассчитываются показатели горизонтального, вертикального и факторного анализа.

В данном аспекте анализа финансовых результатов особый интерес представляет работа Е.И. Шохина, в которой автор обобщил разноплановые «методики, используемые для анализа динамики и структуры источников формирования прибыли:

- оценка динамики доли затрат (издержек) в общем объеме выручки;
- вертикальный (структурный) анализ прибыли до налогообложения;
- оценка относительной экономии (перерасхода) издержек производства и обращения;
- сравнительный анализ базисных и цепных темпов изменения выручки и издержек производства и обращения;
- компонентный анализ отчета о финансовых результатах» [45].

2. Управление прибылью компании

Основными факторами, определяющими уровень прибыли организации, являются следующие:

- конкурентоспособность выпускаемой продукции, позволяющая поддерживать объем реализации и цену на приемлемом уровне;
- качество и производительность трудовых и материальных ресурсов организации и затраты на них;
- уровень затрат на финансирование организации;
- налоговая нагрузка;
- мотивация собственников и персонала.

Факторный анализ финансовых результатов обычно заканчивается изучением причин изменения прибыли до налогообложения и чистой прибыли. Для количественной оценки влияния факторов могут быть использованы модели аддитивного типа, отражающие общий алгоритм формирования прибыли до налогообложения или чистой прибыли. Для определения основных причин изменения прибыли до налогообложения может быть использована следующая факторная модель:

$$\Delta\P = \Delta\P_{\Pi} + \Delta\P_{\text{ПД}}$$

где – $\Delta\P$ – прирост прибыли до налогообложения; $\Delta\P_{\Pi}$ – прирост прибыли от продаж; $\Delta\P_{\text{ПД}}$ – прирост прибыли от прочей деятельности.

Для определения основных причин изменения чистой прибыли можно использовать следующую, более развернутую формулу, рассматриваемую в работе В.Г. Когденко [25, с. 217]:

$$\Delta\P_{\text{ч}} = \Delta B - \Delta C_{\text{ПР}} - \Delta P_{\text{КОМ}} - \Delta P_{\text{УПР}} + \Delta D_{\Pi} - \Delta P_{\Pi} - \Delta H_{\text{T}}$$

где ΔB – прирост выручки;
 $\Delta C_{\text{ПР}}$ – прирост себестоимости продаж;

$\Delta P_{\text{КОМ}}$ – прирост коммерческих расходов;
 $\Delta P_{\text{УПР}}$ – прирост управленческих расходов;
 $\Delta D_{\text{П}}$ – прирост прочих доходов; $\Delta P_{\text{П}}$ – прирост прочих расходов;
 $\Delta H_{\text{Т}}$ – прирост текущего налога на прибыль и иных платежей из прибыли.

Оценивая результаты расчетов, необходимо учитывать, что основным фактором роста прибыли должна быть прибыль от продаж.

3. Методические основы оценки показателей рентабельности

Управленческие решения должны основываться на выявлении и использовании небольшого количества наиболее значимых параметров, которые характеризуют производственную, инвестиционную, финансовую деятельность организации в текущем и прогнозном разрезе [24].

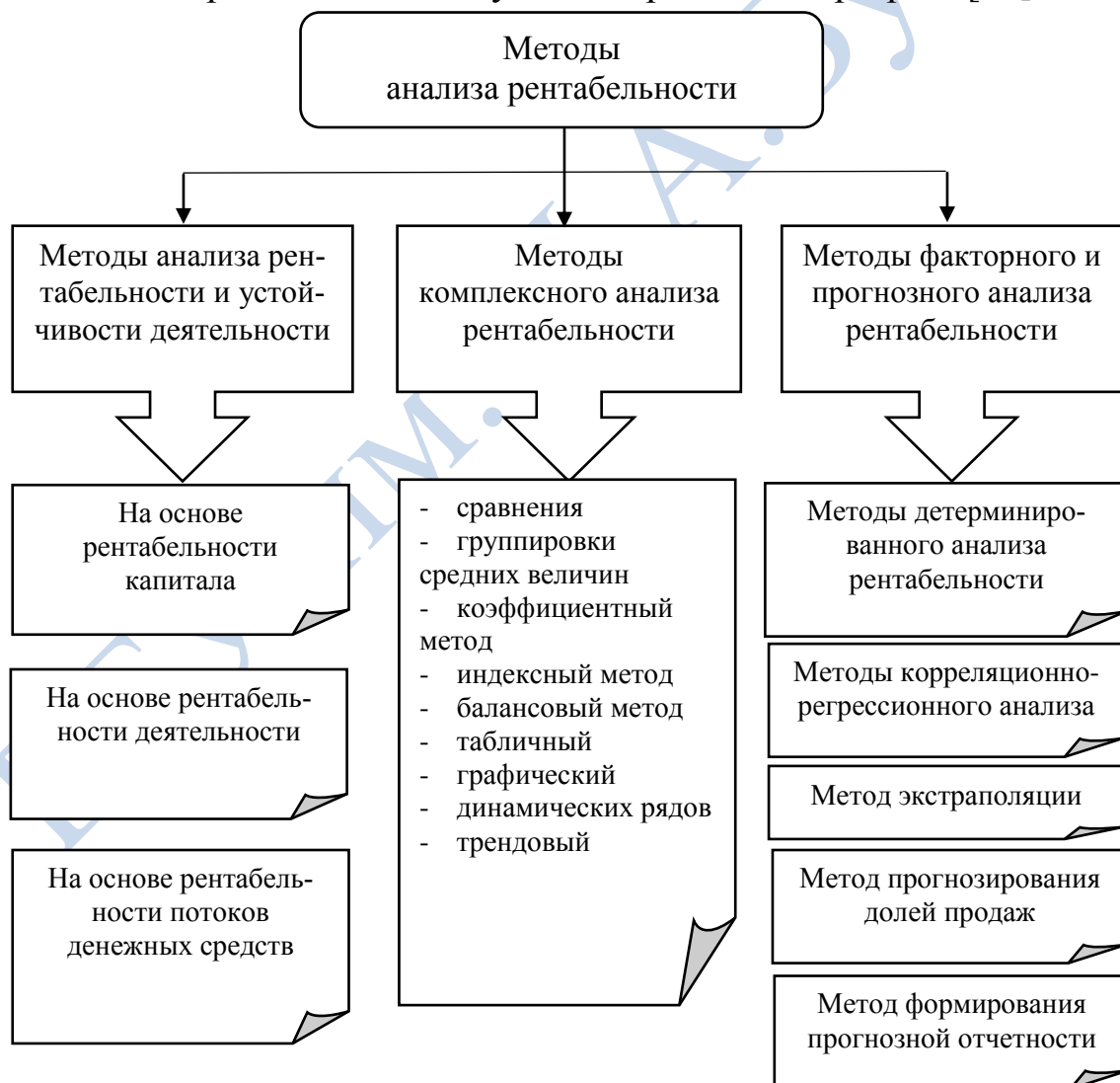


Рис. 9. Классификация методов анализа рентабельности деятельности коммерческих организаций

На рис. 9 представлена классификация методов анализа рентабельности деятельности организации в соответствии с целями научного исследования в рамках системного изучения индикаторов рентабельности коммерческих организаций.

Проведению анализа рентабельности предшествует расчет ее показателей. Система показателей рентабельности довольно широка.

Многие исследователи считают, что необходимо при расчете коэффициента рентабельности активов применять в числителе не только бухгалтерскую, но и чистую прибыль. Так, если расчеты проводятся с позиций самой организации, используется коэффициент генерирования доходов (ВЕР), представляющий отношение прибыли до вычета процентов и налогов к средней стоимостной оценке совокупных активов предприятия.

Таблица 9

Показатели рентабельности организации, рекомендуемые ведущими российскими аналитиками

Показатель	Экономическая характеристика	Названия показатели, встречающиеся в научной литературе
Рентабельность активов	Показывает величину прибыли, которая приходится на 1 руб. вложенных активов	- Экономическая рентабельность; - Рентабельность совокупных активов; - Доходность капитала; - Рентабельность предприятия.
Рентабельность собственного капитала	Показывает величину прибыли, которая приходится на 1 руб. средств, вложенных инвесторами	- Коэффициент финансовой рентабельности; - Рентабельность капитала; - Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли
Рентабельность производства	Показывает величину прибыли, которая приходится на 1 руб. затрат на производство продукции	- Затратоотдача; - Рентабельность расходов; - Рентабельность основной деятельности; - Рентабельность окупаемости издержек
Рентабельность продаж	Показывает величину прибыли, которая приходится на 1 руб. выручки от реализации	- Коэффициент коммерческой рентабельности; - Рентабельность оборота; - Рентабельность основной деятельности

4. Оценка рентабельности активов организации

Для разработки мероприятий по повышению рентабельности организации необходимо провести комплексную оценку влияния факторов, определяющих величину данного показателя.

В практике финансового менеджмента для оценки показателей рентабельности наиболее частое применение получил детерминированный факторный анализ.

Например, модель, построенная Шереметом А.Д. для анализа рентабельности, представляет собой двухфакторную мультипликативную модель [47]:

$$\frac{P}{A} = \frac{P}{N} * \frac{N}{A}$$

где P – чистая прибыль;

A – авансированный капитал;

N – выручка;

$\frac{P}{N}$ – рентабельность продаж;

$\frac{N}{A}$ – капиталотдача.

Применяя методiku моделирования влияния факторов на рентабельность примем следующие обозначения:

$\frac{P}{A}$ – u , коэффициент рентабельности совокупных активов;

$\frac{P}{N}$ – x , чистая рентабельность;

$\frac{N}{A}$ – y , капиталотдача, или деловая активность.

Таким образом, формула для определения интегрального показателя рентабельности имеет вид:

$$u = x * y$$

Исходя из предложенной модели, можно произвести оценку влияния факторов на общий показатель рентабельности активов по чистой прибыли:

1. влияние коэффициента рентабельности продаж:

$$u_x = \Delta x * y_0 + \frac{\Delta x * \Delta y}{2}$$

2. влияние изменения деловой активности:

$$u_y = \Delta y * x_0 + \frac{\Delta x * \Delta y}{2}$$

Совокупное влияние двух факторов:

$$\Delta u = u_x + u_y$$

Системным показателем, наиболее комплексно отражающим все аспекты функционирования коммерческой организации, является коэффициент общей рентабельности активов.

Данный показатель можно представить в виде пятифакторной модели:

$$R_{AK} = \frac{P_H * N * \overline{OA} * \overline{CK} * \overline{ЗК}}{A * N * \overline{OA} * \overline{CK} * \overline{ЗК}} = \frac{\overline{CK}}{A} * \frac{N}{\overline{OA}} * \frac{\overline{OA}}{\overline{ЗК}} * \frac{\overline{ЗК}}{\overline{CK}} * \frac{P_H}{N} = x * y * z * m * n$$

где N – выручка;

\overline{OA} – средняя величина оборотных активов;

\overline{CK} – средняя величина собственного капитала;

$\overline{ЗК}$ – средняя величина заемного капитала.

Наиболее широко применяемым способом факторного анализа рентабельности коммерческой организации является оценка показателей с помощью трехфакторной детерминированной модели фирмы DuPont.

В ее основе лежит анализ рентабельности собственного капитала предприятия, рассчитанной по чистой прибыли.

Модель представлена в виде следующей формулы:

$$\frac{R_{ч}}{CK} = \frac{P_{ч}}{N} * \frac{N}{A} * \frac{\overline{A}}{\overline{CK}} * \frac{\overline{ЗК}}{\overline{CK}} = x * y * z$$

Представленная модель базируется на том, что величина рентабельности собственного капитала зависит от таких факторов, как рентабельность продаж, капиталоотдача, структура источников формирования капитала коммерческой организации.

Представим использование модели DuPont в виде схемы (рис. 10).

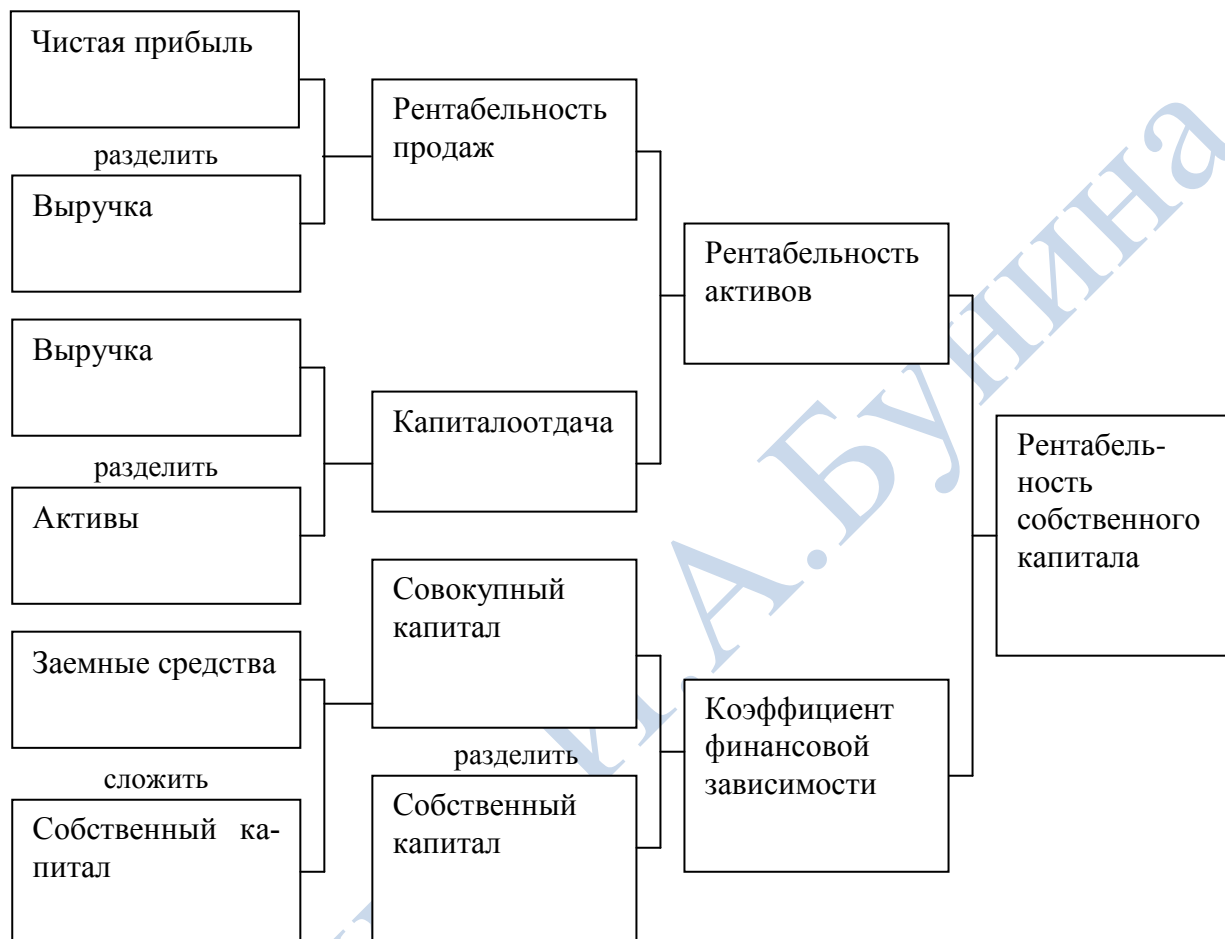


Рис. 10. Схема факторной модели DuPont

Задание по теме 7

Используя данные приложений 1 и 2 заполните таблицы и сделайте выводы по ним.

Таблица 10

Исходные данные для анализа пятифакторной модели общей рентабельности активов АО «Зенит» в 20___ – 20___ гг.

Показатели	20___ г.	20___ г.	Отклонение (+/-)
1. Прибыль до налогообложения, тыс. руб.			
2. Среднегодовая величина активов, тыс. руб.			
3. Общая рентабельность активов, %			
4. Среднегодовая величина оборотных активов, тыс. руб.			
5. Выручка, тыс. руб.			
6. Среднегодовая величина собственного капитала, тыс. руб.			
7. Среднегодовая величина заёмного капитала, тыс. руб.			
8. Коэффициент автономии, ед. (x) (с.6/с.2)			
9. Оборачиваемость оборотных активов, об. (y) (с.5/с.4)			
10. Отношение оборотных активов к величине заёмного капитала, ед. (z) (с.4/с.7)			
11. Финансовый рычаг, ед. (m) (с.7/с.6)			
12. Прибыль до налогообложения, приходящаяся на 1 руб. выручки (Бухгалтерская рентабельность), ед. (n) (с.1/с.5)			

Результаты факторного моделирования можно представить в табл.

11.

Таблица 11

Результаты пятифакторного анализа коэффициента общей рентабельности активов АО «Зенит» за 20__ – 20__ гг.

Факторы	Формула	Влияние показателя, %
$\frac{CK}{A}$ или x	$\Delta x * y_0 * z_0 * m_0 * n_0$	
$\frac{N}{OA}$ или y	$x_1 * \Delta y * z_0 * m_0 * n_0$	
$\frac{OA}{3K}$ или z	$x_1 * y_1 * \Delta z * m_0 * n_0$	
$\frac{3K}{CK}$ или m	$x_1 * y_1 * z_1 * \Delta m * n_0$	
$\frac{P_H}{N}$ или n	$x_1 * y_1 * z_1 * m_1 * \Delta n$	
Суммарное влияние		

Таблица 12

Исходные данные для анализа пятифакторной модели общей рентабельности активов АО «Зенит» в 20__ – 20__ гг.

Показатели	20__ г.	20__ г.	Отклонение (+/-)
1. Чистая прибыль, тыс. руб.			
2. Среднегодовая величина собственного капитала, тыс. руб.			
3. Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли, %			
4. Среднегодовая величина активов, тыс. руб.			
5. Выручка, тыс. руб.			
6. Рентабельность продаж (чистая рентабельность), ед. (x) (с.1/с.5)			
7. Оборачиваемость активов (капиталоотдача), об. (y) (с.5/с.4)			
8. Структура источников средств, ед. (z) (с.4/с.2)			

Результаты влияния факторов модели DuPont нужно представить в табл. 13.

Таблица 13

Результаты трехфакторного анализа коэффициента рентабельности собственного капитала АО «Зенит» за 20__ – 20__ гг.

Факторы	Формула	Влияние показателя, %
$\frac{P_q}{N}$ или x	$\Delta x * y_0 * z_0$	
$\frac{N}{A}$ или y	$x_1 * \Delta y * z_0$	
$\frac{A}{СК}$ или z	$x_1 * y_1 * \Delta z$	
Суммарное влияние		

Тема 8. Оценка потенциального банкротства компании

1. Банкротство как механизм рыночной экономики

Предпосылки кризисных ситуаций, возникающих в процессе работы промышленных предприятий, исходят из самого механизма рыночной экономики. Они основываются на процессе развития национального хозяйства, который происходит скачками и зависит от фазы экономического цикла в макроэкономике и жизненного цикла самого предприятия.

Экономическая категория «финансовая несостоятельность» имеет наиболее обширное родовое понятие. Трактовка данного термина отличается в отдельных странах. Например, «в Нидерландах, «несостоятельность» имеет значение – невозможность удовлетворения требований кредиторов вне зависимости от времени, в Италии – при временной неплатежеспособности, во Франции – применимо и в случае фактической платежеспособности должника» [18].

Однако различие в юридических формулировках, не сказывается на общем определении термина «несостоятельность», которое заключается в подтвержденной судом абсолютной неплатежеспособности должника.

С правовой точки зрения, Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» определяет данную категорию следующим образом: несостоятельность – это признанная арбитражным судом или объявленная должником неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей.

Слово «Банкротство» имеет итальянское происхождение (от ит. «bancorotta» – сломанная скамья). В эпоху средневековья менялы «прилюдно» разбивали скамью в знак того, что прекращают финансовые операции» [24].

В состоянии явного банкротства организация не справляется с оплатой долгов, и банкротство становится очевидным с правовой точки зрения.

Объективным выходом в любом случае банкротства является сжатие, если не полное исчезновение предприятия, как лишнего в данной отрасли. По возможности осуществляется либо частичное, либо полное перепрофилирование предприятия, что может оказаться выгодным при достаточных темпах роста других отраслей и подотраслей экономики [22].

С позиции экономики фирмы, вероятность банкротства рассматривается как один из видов хозяйственных рисков, а именно как риск попадания организации в ситуацию финансовой неустойчивости.

В экономически развитых странах имеется богатый опыт рискованного предпринимательства, которое приводит к процветанию или банкротству в зависимости от эффективного или нерационального управления в процессе конкурентной борьбы. Рыночная экономика и присущие ей процессы воспроизводства, распределения, обмена и потребления продукции побуждают не избегать предпринимательских рисков, а стараться предугадывать и снижать их.

В процессе осуществления хозяйственной деятельности организация может оказаться в различных зонах риска:

- безрисковая зона;
- зона допустимого риска;
- зона критического риска;
- зона катастрофического риска.

В зависимости от состояния общей экономической устойчивости фирма попасть в одну из указанных областей, соответственно впадая в банкротство разной степени. Безрисковая зона характеризуется отсутствием экономических потерь, и хозяйственные операции приносят минимум расчетной прибыли. При этом, заемный капитал отсутствует.

Зона допустимого риска определяется уровнем потерь, не превышающим запланированную прибыль, и хозяйственная деятельность предприятия остается целесообразной.

Зона критического риска сопровождается вероятностью потерь, превышающих размер запланированной прибыли и достигающих в пределе суммы полной расчетной выручки.

При нахождении в этой зоне предпринимательского риска, у предприятия возникает кризис ликвидности, и оно оказывается в состоянии «технической» или «абсолютной» неплатежеспособности, что может рассматриваться как банкротство. Обычно попадание в зону критического риска происходит в результате неэффективного управления предприятием, маркетинговой политики или нерационального использования трудовых, природных, финансовых ресурсов.

Керефова М.Р. отмечает, что «зона катастрофического риска - это область убытков, которые в сумме превосходят критический уровень и могут достигать величины, равной стоимости имущества предприятия. В такой ситуации уменьшение прибыльности фирмы означает снижение ее цены.

Это связано с тем, что в условиях рыночной экономики цена фирмы определяется как произведение количества простых акций на рыночную цену. В этой зоне риска цена фирмы может стать меньше суммы обязательств кредиторам, что приведет к исчезновению акционерного капитала, и, следовательно, к банкротству акционеров. Причиной такого положения становится недостаток ресурсов на осуществление простого воспроизвод-

ства, несмотря на существующий потребительский спрос на продукцию предприятия» [18]. Обобщая вышесказанное можно сделать вывод о том, что ухудшение финансового состояния организаций (неплатежеспособность, финансовая неустойчивость) завершается состоянием банкротства. При этом, как показывает опыт российских и зарубежных компаний, только неплатежеспособность или убытки не означают неизбежности банкротства, но делают его высоко вероятным.

Формирование и развитие института банкротства в отечественной экономике поэтапно. Первый этап – дореволюционный, второй – советский период (положения о несостоятельности были отражены в Гражданском кодексе РСФСР 1922 г. и в Гражданско-процессуальном кодексе 1927г.). Однако с завершением нэпа прекратилось и банкротство предприятий, так как само существование этого механизма несовместимо с монополией государственной собственности и государственной поддержки убыточных предприятий. Отсутствие в этот период в законодательстве понятия банкротства спровоцировало неустойчивое положение кредитных отношений и предпринимательской среды.

Третий этап развития института банкротства начался после принятия Указа Президента РФ от 14 июня 1992 года № 623 «О мерах по поддержке и оздоровлению несостоятельных государственных предприятий (банкротов) и применении к ним специальных процедур», а затем Закона «О несостоятельности (банкротстве) предприятий» от 19 ноября 1992 года, в результате чего стало возможным проведение процедур банкротства на практике. На нынешнем этапе, основания для признания должника несостоятельным (банкротом), порядок реализации мер по предотвращению банкротства, осуществление процедур, используемых в деле о банкротстве, регулируются Федеральным законом от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».

Необходимо отметить, что текущая рыночная ситуация требует развития механизмов оздоровления промышленного сектора экономики, а главное, профилактики банкротств, имевших в последние годы массовый характер и служащих в современных экономических условиях нашей страны в значительной степени инструментом передела собственности, а не эффективным инструментом структурной перестройки экономики.

2. Процедуры банкротства предприятия

Организации, в отношении которых возбуждена процедура банкротства в соответствии с существующим в РФ законодательством, проходят ряд стадий (наблюдение, финансовое оздоровление, внешнее управление, конкурсное производство, или заключение мирового соглашения), в ре-

зультате чего происходит либо их финансовое оздоровление, либо окончательная ликвидация (рис. 11).

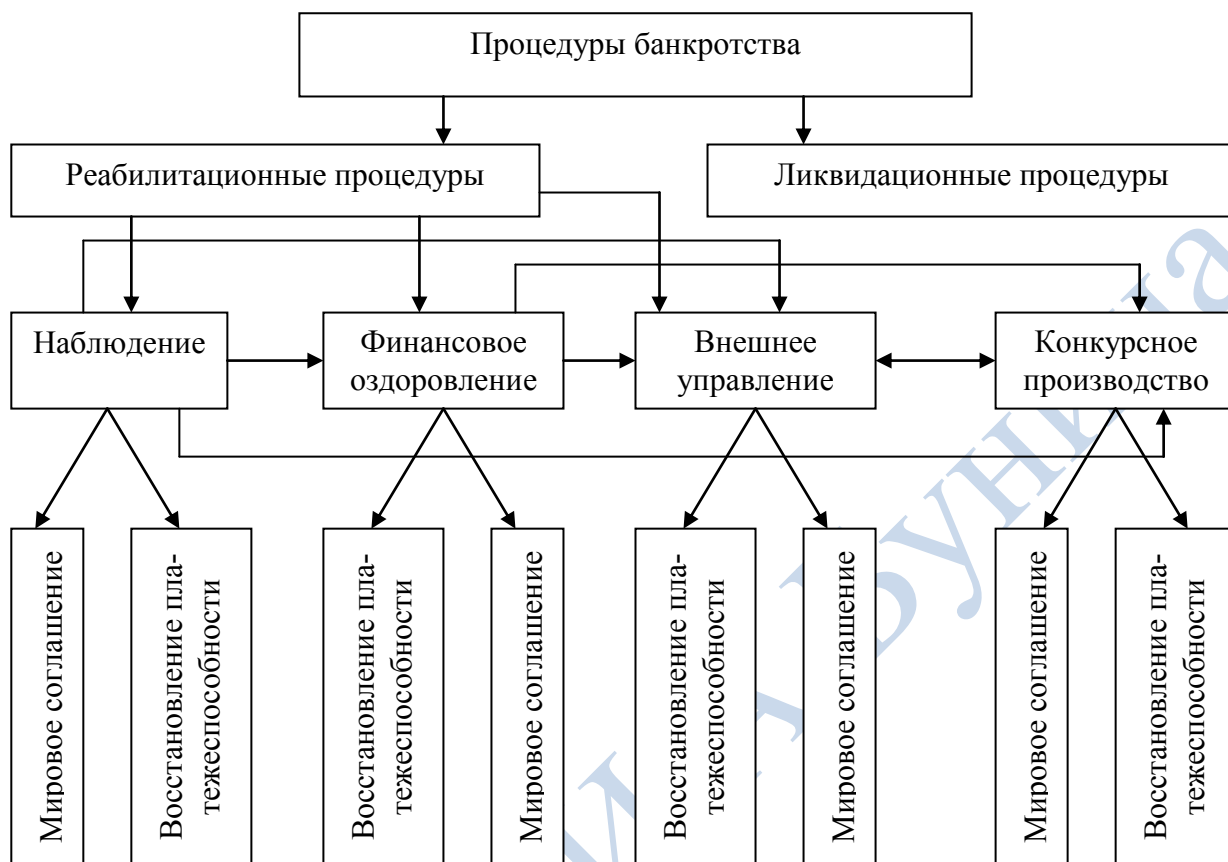


Рис. 11. Механизм банкротства в России

Начинается процедура банкротства с подачи заявления о признании компании-должника банкротом. Такое заявление имеют право подать как кредиторы, так и само предприятие, тем самым добровольно признавая себя в качестве банкрота. Далее арбитражный суд должен рассмотреть обоснованность этого заявления, исключив при этом вероятность фиктивного и умышленного банкротства.

С целью восстановления платежеспособности должника проводятся процедуры финансовой реабилитации, к которым относятся наблюдение, финансовое оздоровление, внешнее управление.

Финансовое оздоровление представляет собой процедуру, направленную на спасение организации от ликвидации. Результатом финансового оздоровления должно быть восстановление платежеспособности и покрытие долгов предприятия.

Виды финансового оздоровления предприятия представлены на рис. 12.



Рис. 12. Принципы построения стратегии финансового оздоровления

Внешнее управление проводится в случае, когда арбитражный суд по требованию кредиторов назначает внешнего управляющего для предприятия – потенциального банкрота. При этом, внешний управляющий занимает эту должность на срок, не превышающий 18 месяцев. Во время реализации внешнего управления организации не начисляются штрафы и пени по его долгам.

Применение процедуры внешнего управления как показывает имеющаяся практика, представляется неоднозначно. Внешнее управление редко заканчивалось положительным результатом: из 1000 дел всего 52 дела завершались успешно. Это свидетельствует о том, что в процессе проведения реабилитационных процедур были использованы не все имеющиеся возможности формирования и реализации финансовой стратегии.

Конкурсное производство является последней стадией процедуры банкротства предприятия и осуществляется только после того, как арбитражный суд признает должника банкротом.

3. Основные методы оценки вероятности банкротства

Банкротство – один из основных механизмов развитой и нормально функционирующей экономики. Определяющий признак – неспособность предприятия обеспечить требования кредиторов.

Современная экономическая наука имеет в своем арсенале большое количество разнообразных приемов и методов прогнозирования финансовых показателей для оценки возможного банкротства.

Наибольшую известность в использовании аналитических коэффициентов получила работа известного экономиста Э. Альтмана. Он разработал методику расчета индекса кредитоспособности с помощью аппарата множественного дискриминантного анализа.

Его метод позволяет разделить предприятия на потенциальных банкротов и небанкротов. Им было исследовано 66 предприятий промышленности, половина из которых обанкротилась в период с 1946 по 1965 гг., а половина работала успешно, и исследовал 22 аналитических коэффициента. Из этих показателей он отобрал 5 наиболее значимых для прогноза и построил многофакторное регрессионное уравнение.

Индекс Альтмана представляет собой функцию от некоторых показателей, характеризующих экономический потенциал предприятия и результаты его работы за истекший период. Его индекс кредитоспособности (Z) имеет вид:

$$Z=3,3*K1 + 1,0*K2 + 0,6*K3+1,4*K4+1,2*K5,$$

где показатели K1, K2, K3, K4, K5 рассчитываются по следующим алгоритмам:

K1 = Прибыль до выплаты процентов и налогов / всего активов;

K2 = Выручка от реализации / всего активов;

K3 = Собственный капитал / привлеченный капитал

K4 = Нераспределенная прибыль / всего активов

K5 = Чистый оборотный капитал / всего активов

При оценке вероятности банкротства отечественных предприятий применяются адаптированные методики финансовых коэффициентов, разработанные на основе западных моделей применительно к российской экономической ситуации.

В табл. 14 приведены типичные состояния организаций, которым угрожает вероятность банкротства.

Таблица 14

Таблица состояния организаций

Показатели	Типичные характеристики				
	Рентабельность	Собственные средства	Заемные средства	Темпы роста оборота	Непосредственные причины банкротства
1. Рентабельная организация					
Уязвимая организация	Слабая	Недостаточные	Значительные		Малейший повод (банкротство клиента, потери на сделке или на рынке сбыта)
Амбициозная организация	Недостаточная	Достаточные		Неуклонное повышение	Слишком рискованные мероприятия (сверхкрупные инвестиции, покупка убыточных производств)
Солидная организация	Достаточная	Значительные	Недостаточные	Неуклонное увеличение	Серьезная неудача (банкротство клиентов)

Организация на подъеме	слабая	Основных средств недостаточно		Бурный рост	Общэкономическая депрессия (неблагоприятная рыночная конъюнктура)
Организация с хроническим недостатком ликвидных средств	Удовлетворительная	Недостаточные	Значительные		Ужесточение целевого банковского кредитования
Организация с жесткой структурой	Удовлетворительная	Достаточные		Быстрый впоследствии замедленный	Период минимальной активности (невозможность сокращения штатов, снижения затрат на управление)
2.Нерентабельная организация					
Все кроме строительных организаций и организаций государственной инфраструктуры	Постоянный дефицит ликвидных средств				Малейшая заминка в поступлении
Строительные организации организаций государственной инфраструктуры	Низкая норма прибыли, повышенные затраты на управление	Основных средств недостаточно		Неритмичные	Малейшая заминка в поступлении

Самой простой из моделей является двухфакторная. Для нее выбирается всего два основных показателя, от которых, по мнению Э.Альтмана, зависит вероятность банкротства: коэффициент покрытия и коэффициент финансовой зависимости. На основе анализа западной практики были выявлены весовые коэффициенты каждого из этих факторов.

Для США данная модель выглядит следующим образом:

$$Z = -0,3877 - 1,0736 K_{п} + 0,0579 K_{фз} ,$$

где $K_{п}$ – коэффициент покрытия,

$K_{фз}$ – коэффициент финансовой зависимости

Для предприятий, у которых $Z=0$, вероятность банкротства меньше 50% и далее снижается по мере уменьшения Z . Если $Z>0$, то вероятность

банкротства больше 50% и возрастает с ростом Z. Достоинством данной модели является ее простота, возможность ее применения в условиях ограниченного объема информации о предприятии.

Но данная модель не обеспечивает высокую точность прогнозирования банкротства, так как не учитывает влияния на финансовое состояние предприятия других важных показателей (рентабельность, отдачу активов, деловую активность предприятия).

Финансовым аналитиком Уильямом Бивером была предложена следующая система показателей для оценки финансового состояния предприятия с целью диагностики банкротства (табл. 15).

Таблица 15

Система показателей Бивера

Наименование показателя	Расчет	Значения показателя		
		Группа I (нормальное финансовое положение)	Группа II (среднее (неустойчивое) финансовое положение)	Группа III (кризисное финансовое положение)
1. Коэффициент Бивера	(Чистая прибыль + Амортизация) / Заемный капитал	Более 0,35	От 0,17 до 0,3	От 0,16 до -0,15
2. Коэффициент текущей ликвидности	Оборотные активы / Текущие обязательства	$2 \leq L_4 \leq 3,2$ и более	$1 \leq L_4 \leq 2$	$L_4 \leq 1$
3. Экономическая рентабельность	Чистая прибыль / Баланс * 100%	6-8 и более	2-5	От 1 до -22
4. Финансовый леверидж (рычаг), %	Заемный капитал / Баланс * 100%	Менее 35	40-60	80 и более
5. Коэффициент покрытия оборотных активов собственными оборотными средствами	(Собственный капитал - Внеоборотные активы) / Оборотные активы	0,4 и более	0,1- 0,3	Менее 0,1 (или отрицательное значение)

Согласно «Методическому положению по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса» по российскому законодательству оценка неудовлетворительной структуры баланса проводится на основе следующих показателей:

- коэффициента текущей ликвидности;
- коэффициента обеспеченности собственными средствами;
- коэффициента утраты (восстановления) платежеспособности.

Если хотя бы один из коэффициентов имеет значение ниже нормативного, то рассчитывается коэффициент восстановления платежеспособности, если же эти коэффициенты равны или больше нормативных значений – коэффициент утраты платежеспособности.

Коэффициент восстановления платежеспособности рассчитывается на период, равный 6 месяцам, а коэффициент утраты платежеспособности – на период 3 месяца. Данные коэффициенты можно рассчитать следующим образом:

$$K_{восст} = \frac{K_{тлкг} + \frac{6}{t} + \Delta K_{тл}}{2}$$

$$K_{утрат} = \frac{K_{тлкг} + \frac{3}{t} + \Delta K_{тл}}{2}$$

где $K_{тлкг}$ – коэффициент текущей ликвидности на конец анализируемого периода;

$\Delta K_{тл}$ – изменение коэффициента текущей ликвидности за анализируемый период.

t – отчетный период в месяцах.

Если $K_{восст}$ принимает значение больше 1, рассчитанный на период, равный 3 месяцам, свидетельствует о наличии реальной возможности у предприятия не утратить платежеспособность.

Если $K_{утрат}$ принимает значение меньше 1, рассчитанный на период, равный 6 месяцам, свидетельствует о том, что у предприятия в ближайшее время имеется возможность утратить платежеспособность.

Возможность возникновения банкротства также можно определить с помощью модели Р. Лиса:

$$Z = 0,063X_1 + 0,092X_2 + 0,057X_3 + 0,001X_4.$$

X_1 (отношение оборотного капитала к сумме активов);

X_2 (отношение прибыли от продаж к сумме активов);

X_3 (отношение нераспределенной прибыли к сумме активов);

X_4 (отношение собственного капитала к заемному).

Если $Z < 0,037$ – банкротство компании очень вероятно,
 Если $Z > 0,037$ – предприятие финансово устойчивое.

Таблица 16

Оценка показателей платежеспособности
 АО «Зенит» на 20__-20__ гг.

Показатели	Нормативное значение	20__ г.	20__ г.	20__ г.	Отклонение от 20__ г.	
					20__ г.	20__ г.
1. Коэффициент текущей ликвидности	$1 \leq K_{лт} \leq 2$					
2. Коэффициент обеспеченности собственными средствами	$K \geq 2$					
3. Коэффициент восстановления платежеспособности	$K_y \geq 1$					
4. Коэффициент утраты платежеспособности	$K_B \geq 1$					

Однако российские предприятия функционируют в других условиях, что не позволяет перенести механически использование коэффициентов зарубежных моделей.

В целом по содержательности и набору факторов-признаков модель Р. Таффлера ближе к современным реалиям, чем модель Лиса.

$$T = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4,$$

где X_1 – прибыль от реализации / краткосрочные обязательства:

X_2 – оборотные активы / сумма обязательств:

X_3 – краткосрочные обязательства / сумма активов:

X_4 – выручка от реализации / сумма активов.

Если $Z > 0,3$ – предприятие маловероятно станет банкротом («зеленая зона»),

Если $Z < 0,2$ – предприятие вероятно станет банкротом («красная зона»),

Если $0,2 < Z < 0,3$ – зона неопределенности («серая зона»).

Одной из наиболее известных отечественных рейтинговых моделей является модель Р.С. Сайфуллина, и Г.Г.Кадыкова.

Российские ученые разработали среднесрочную рейтинговую модель прогнозирования риска банкротства, которая может применяться для любой отрасли и предприятий различного масштаба. Общий вид модели:

$$R=2*K1 + 0,1 *K2 + 0,08*K3 + 0,45*K4 + K5,$$

где K1 – коэффициент обеспеченности собственными средствами;

K2 – коэффициент текущей ликвидности;

K3 – коэффициент оборачиваемости активов;

K4 – коммерческая маржа (рентабельность реализации продукции);

K5 – рентабельность собственного капитала.

Если значение итогового показателя $R < 1$, вероятность банкротства предприятия высокая; если $R > 1$, то вероятность низкая.

Задание по теме 8

С помощью методик, описанных в параграфе 4, основываясь на данных Приложений 1 и 2 проведите оценку потенциального банкротства АО «Зенит».

Перечень рекомендованной литературы

1. Тироль Ж. Теория корпоративных финансов : учебник : в 2 кн. / Ж. Тироль ; пер. с англ. под науч. ред. Н.А. Ранневой. – Москва : Дело, 2017. – Книга 1. – 673 с. : табл., граф., ил. – (Академический учебник). – Режим доступа: по подписке. – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=563348> (дата обращения 01.09.2021). – Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-7749-1150-9. – ISBN 978-5-7749-1241-4 (кн. 1). – Текст : электронный.
2. Тироль Ж. Теория корпоративных финансов : учебник : в 2 кн. / Ж. Тироль ; пер. с англ. под науч. ред. Н.А. Ранневой. – Москва : Дело, 2017. – Книга 2. – 641 с. : табл., граф., ил. – (Академический учебник). – Режим доступа: по подписке. – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=563349> (дата обращения 01.09.2021). – Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-7749-1150-9. – ISBN 978-5-7749-1240-7 (кн. 2). – Текст : электронный.
3. Финансовая стратегия, планирование и бюджетирование : учебное пособие: [16+] / И.А. Белолипецв, И.И. Лукина, А.С. Кабирова, Д.В. Чувилин ; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. – Москва : Прометей, 2019. – Ч. 2. – 91 с. : ил. – Режим доступа: по подписке. – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=576018> (дата обращения 01.09.2021). – Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-907166-06-6. – Текст : электронный.
4. Харт О. Фирмы, контракты и финансовая структура=Firms, contracts, and financial structure : учебник : [16+] / О. Харт ; пер. с англ. под науч. ред. Н.А. Ранневой ; Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации. – Москва : Дело, 2019. – 257 с. : ил. – (Академическая книга). – Режим доступа: по подписке. – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=577846> (дата обращения 01.09.2021). – Библиогр.: с. 215-224. – ISBN 978-5-85006-141-8. – Текст : электронный.

Список использованных источников

1. Арланова, О.И. Финансовая устойчивость как важнейшее условие развития организации / О.И. Арланова, Н.Ю. Суворкина // Инновационное развитие экономики. – 2017. – № 5 (41). – С. 77-81.
2. Белянская, Н.М. Повышение платежеспособности и ликвидности предприятий в условиях кризиса [Электронный ресурс] / Н.М. Белянская, Т.Н. Чудайкина, Е.В. Мошкова // Образование и наука в современном мире. Инновации. – 2017. – № 1. – С. 141-149. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=27540267> (дата обращения: 22.05.2021). – для зарегистр. пользователей.
3. Бурцев, А.Л. Современные методы и приемы анализа и прогнозирования финансовой устойчивости организации / А.Л. Бурцев // Аудит и финансовый анализ. – 2016. – № 4. – С. 26-28.
4. Васин, Н.С. Управление устойчивостью предприятия в условиях цифровой экономики / Н.С. Васин // Экономический анализ : теория и практика. – 2018. – Т. 17. – № 6. – С. 1100-1113.
5. Гараева, О.Р. Финансовая устойчивость компании и пути ее укрепления / О.Р. Гараева // Проблемы современной науки и образования. - 2015. - № 7. - С. 95 - 96.
6. Герасимова, Е.А. Финансовый менеджмент: учебное пособие [Электронный ресурс] / Е.А. Герасимова, Н.Н. Еронкевич. – Электрон.текстовые данные. – Красноярск : Сибирский федеральный университет, 2018. – 244 с. –ISBN 978-5-7638-3780-3. – URL:<http://www.iprbookshop.ru/84180.html> (дата обращения: 19.09.2020). – для зарегистр. пользователей.
7. Григорьева, Т.И. Финансовый анализ для менеджеров: оценка, прогноз : учебник для бакалавриата и магистратуры / Т.И. Григорьева. – 3-е изд., перераб. и доп. – Москва : Издательство Юрайт, 2019. – 486 с.
8. Дербичева, А.А. Платежеспособность и финансовая устойчивость как индикаторы управления финансовым состоянием хозяйствующих субъектов [Электронный ресурс] / А.А. Дербичева, Е.Л. Белова // Экономика и предпринимательство. – 2017. – № 3-1 (80). – С. 684-688. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=29005207> (дата обращения: 22.05.2020). – для зарегистр. пользователей.
9. Дубоносова, А.Н. Контролируем платежеспособность предприятия: алгоритм действий [Электронный ресурс] / А.Н. Дубоносова // Справочник экономиста. – 2017. – № 2. – URL:

https://www.profiz.ru/se/2_2017/kon-trol_plategej/ (дата обращения: 23.05.2020).

10. Жилкина, А.Н. Финансовый анализ : учебник и практикум для бакалавриата и специалитета / А.Н. Жилкина. – Москва : Издательство Юрайт, 2019. – 285 с.

11. Зайковский, Б.Б. Комплексный обзор направлений стабилизации и укрепления финансового состояния неплатежеспособной организации / Б.Б. Зайковский, М.В. Корниенко // Социальные науки. – 2017. – Т. 1. – № 4-1 (19). – С. 25-31.

12. Зорина, М.С. Пути повышения финансовой устойчивости предприятия / М.С. Зорина, Е.А. Филипских // Устойчивое развитие науки и образования. – 2017. – № 7. – С. 64-69.

13. Зуб, А.Т. Антикризисное управление : учебник для бакалавров / А.Т. Зуб. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : Издательство Юрайт, 2019. – 343 с.

14. Игонина, Л.Л. Финансовый анализ: учебник для бакалавриата и магистратуры / Л.Л. Игонина, У.Ю. Роцектаева, В.В. Вихарев. – Москва: Русайнс, 2018. – 228 с.

15. Казакова, Н.А. Финансовый анализ : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры. В 2 ч. Часть 2 / Н.А. Казакова. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : Издательство Юрайт, 2019. – 209 с.

16. Кандрашина, Е.А. Финансовый менеджмент: учебник [Электронный ресурс] / Е.А. Кандрашина. – 2-е изд. – Электрон.текстовые данные. – Саратов : Ай Пи Эр Медиа, 2019. – 200 с. – ISBN 978-5-4486-0461-4. – URL: <http://www.iprbookshop.ru/79827.html> (дата обращения: 20.09.2020). – для зарегистр. пользователей.

17. Капанадзе, Г.Д. Оценка финансовой устойчивости: методы и проблемы их применения / Г.Д. Капанадзе // Российское предпринимательство. – 2017. – № 4. – С. 52 - 58.

18. Керефова, М.Р. Пути повышения финансовой устойчивости предприятия / М.Р. Кеферова, Е.С. Романов // Современные тенденции развития науки и технологий. – 2016. – № 1-10. – С. 82-85.

19. Ковалев, В.В. Основы теории финансового менеджмента : учеб.-практ. пособие. / В.В. Ковалев. – М. : ТК Велби, изд-во Проспект, 2017. – 536 с.

20. Когденко, В.Г. Методика анализа распределительной политики компании / В.Г. Когденко // Экономический анализ : теория и практика. – 2016. – Т. 15. – № 3. – С. 57-69.

21. Косолапова, М.В. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учебник [Электронный ресурс] / М.В. Косолапова, В.А. Свободин. – Москва: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2018. – 247 с. – ISBN 978-5-394-00588-6. – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=495781> (дата обращения: 24.05.2021). – для зарегистр. пользователей.
22. Крылов, С. И. Финансовый анализ: учебное пособие [Электронный ресурс] / С. И. Крылов. – Электрон.текстовые данные. – Екатеринбург: Уральский федеральный университет, ЭБС АСВ, 2016. – 160 с. — ISBN 978-5-7996-1614-4. — Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/68507.html>(дата обращения: 21.05.2020). – для зарегистр. пользователей.
23. Кувшинов, М.С. Управление стоимостью и результативностью деятельности предприятия по фактору выбора варианта признания затрат / М.С. Кувшинов // Экономический анализ: теория и практика. – 2018. – Т. 17. – № 9. – С. 1745-1760.
24. Кулакова, Ю.Н. Теоретические основы формирования стратегии операционной деятельности промышленного предприятия / Ю.Н. Кулакова, А.Б. Кулаков // Экономический анализ: теория и практика. – 2018. – Т. 17. – № 8. – С. 1449- 1464.
25. Кучковская, Н.В. Механизмы обеспечения финансовой устойчивости организаций / Н.В. Кучковская // Форум. Серия: Гуманитарные и экономические науки. – 2017. – № 2 (11). – С. 68-75.
26. Ласкина, Л.Ю. Расширение аналитических возможностей коэффицентного анализа платежеспособности предприятий на основе денежных потоков / Л.Ю. Ласкина // Экономический анализ: теория и практика. – 2017. – Т. 16. – № 11. – С. 2145-2162.
27. Малышенко, В.А. Стратегическая финансовая устойчивость и процедура анализа финансового состояния / В.А. Малышенко // Экономический анализ : теория и практика. – 2016. – Т. 15. – № 8. – С. 164-179.
28. Мотовилова, И.А. Классификация методов управления оборотным капиталом / И.А. Мотовилова, Е.А. Лясковская// Управление инвестициями и инновациями. – 2017. – № 4. – С. 55-62.
29. Мочалова, Л.А. Финансовый менеджмент: учебное пособие / Л.А. Мочалова, А.В. Касьянова, Э.И. Рау; под ред. Л.А. Мочаловой. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : КНОРУС, 2018. – 384 с.
30. Незамайкин, В.Н. Финансовый менеджмент : учебник для академического бакалавриата / В.Н. Незамайкин, И.Л. Юрзинова. – Москва : Издательство Юрайт, 2019. – 467 с.

31. Павленков, М.Н. Инструменты оценки финансовой устойчивости / М.Н. Павленков // Управляем предприятием. – 2017. – № 2. – С. 1-7.
32. Петрова, Е.Ю. Актуальность коэффициентного метода оценки финансовой устойчивости / Е.Ю. Петрова, Е.В. Филатова // Вестник НГИ-ЭИ. – 2015. – № 1. – С. 65-68.
33. Погодина, Т.В. Финансовый менеджмент : учебник и практикум для прикладного бакалавриата / Т.В. Погодина. – Москва : Издательство Юрайт, 2019. – 351 с.
34. Прыкина, Л.В. Экономический анализ предприятия : учебник [Электронный ресурс] / Л.В. Прыкина. – Москва : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2016. – 253 с. – ISBN 978-5-394-02187-9.– URL : <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=420401> (дата обращения: 23.05.2020). – для зарегистр. пользователей.
35. Развадовская, Ю.В. Оценка производственного потенциала отраслей промышленного сектора экономики: детерминанты, индикаторы, тенденции / Ю.В. Развадовская, А.В. Ханина // Экономический анализ: теория и практика. – 2017. – Т. 16. - № 1. – С. 69-81.
36. Рахматуллина, А.Р. Управление платежеспособностью и финансовой устойчивостью / А.Р. Рахматулина // Научные исследования. – 2017. – № 8 (19). – С. 21-25.
37. Рубцов, И.В. Анализ финансовой отчетности: учебное пособие [Электронный ресурс] / И.В. Рубцов. – Москва: Юнити-Дана, 2018. – 127 с. – ISBN 978-5-238-03029-6. –URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=473286> (дата обращения: 24.05.2021). – для зарегистр. пользователей.
38. Румянцева, Е.Е. Экономический анализ: учебник и практикум для академического бакалавриата / Е.Е. Румянцева. – Москва: Издательство Юрайт, 2019. – 381 с.
39. Рязанова, А.В. Современные направления повышения финансовой устойчивости организации / А.В. Рязанова // Дельта науки. – 2017. – № 2. – С. 38-39.
40. Скороходова, Ю.В. Меры укрепления финансовой устойчивости организации [Электронный ресурс] / Ю.В. Скороходова // Студенческий форум: электрон.научн. журн. 2018. – № 8(29). – URL: <https://nauchforum.ru/journal/stud/29/34581> (дата обращения: 20.05.2021).
41. Толпегина, О.А. Теоретические аспекты экономической диагностики в сравнительной оценке с экономическим анализом / О.А. Толпеги-

на // Экономический анализ : теория и практика. – 2017. – Т. 16. - № 5. – С. 948-959.

42. Торхова, А.Н. Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебное пособие [Электронный ресурс] / А.Н. Торхова. – Изд. 3-е, стер.– Москва; Берлин : Директ-Медиа, 2017. – 104 с. – ISBN 978-5-4475-9257-8. – URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=473319> (дата обращения: 24.05.2020). – для зарегистр. пользователей.

43. Третьякова, Е.А. Совершенствование методического инструментария оценки устойчивого развития промышленных предприятий / Е.А. Третьякова, Т.В. Алферова // Экономический анализ : теория и практика. – 2016. – Т. 15. - № 9. – С. 86-89.

44. Финансовый менеджмент: учебник для академического бакалавриата / под ред. Г.Б. Поляка. – 4-е изд., перераб. и доп. – Москва : Издательство Юрайт, 2019. – 456 с.

45. Финансовый менеджмент: учебник / коллектив авторов; под ред. проф. Е.И. Шохина. – 4-е изд., стер. – Москва: КНОРУС, 2019. – 476 с.

46. Чайковская, Н.В. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия : учебное пособие [Электронный ресурс]/ Н.В. Чайковская, А.Е. Панягина. – Электрон. текстовые данные. – Саратов : Ай Пи Эр Медиа, 2019. – 226 с. –ISBN 978-5-4486-0590-1. – Режим доступа: URL:<http://www.iprbookshop.ru/83260.html>(дата обращения: 24.05.2020). – для зарегистр. пользователей.

47. Шеремет, А. Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций / А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев Е. В. – М.: Инфра-М, 2017. – 208 с.

Бухгалтерский баланс АО «Зенит»

АКТИВ		2020	2019	2018
1. Внеоборотные активы				
Нематериальные активы		115421	44939	43500
Разработки		700	2851	1950
Основные средства	1150	701891	615992	462347
Доходные вложения в материальные ценности	1160			
Финансовые вложения	1170			
Отложенные налоговые активы	1180			
Прочие внеоборотные активы	1190	119377	109796	150053
Итого по разделу 1	1100	937389	773578	657850
2. Оборотные активы				
Запасы	1210	87162	76081	173404
НДС	1220	145	138	730
Дебиторская задолженность	1230	452482	351689	301006
Финансовые вложения	1240	871754	845124	642837
Денежные средства	1250	69263	80692	35847
Прочие оборотные активы	1260	3751	1923	4602
Итого по разделу 2	1200	1484557	1355647	1158426
БАЛАНС	1600	2421946	2129225	1816276
ПАССИВ				
3. Капитал и резервы				
УК	1310	125	125	125
Соб. Акции	1320			
Переоценка внеоборотных активов	1340	57703	57703	57703
Добавочный капитал	1350	17027	17027	17027
Резервный капитал	1360	3293	3293	3293
Нераспределенная прибыль	1370	1178914	1068342	850124
Итого по разделу 3	1300	1257062	1146490	928272
4. Долгосрочные обязательства				
Заемные средства	1410	29511	94719	120470
Отложенные налоговые обязательства	1420	8032	9714	15185
Оценочные обязательства	1430			
Прочие обязательства	1450	75684		
Итого по разделу 4	1400	113227	104433	135655
5. Краткосрочные обязательства				
Заемные средства	1510			
Кредиторская задолженность	1520	531477	334557	384985
Расчеты с поставщиками и подрядчиками	15201			
расчеты с покупателями и заказчиками	15202			
Доходы будущих периодов	1530			
Оценочные обязательства	1540	520180	543745	367364
Прочие обязательства	1550			
Итого по разделу 5	1500	1051657	878302	752349
БАЛАНС	1700	2421946	2129225	1816276

Отчет о финансовых результатах АО «Зенит»

		За 2020 г.	За 2019 г.	За 2018 г.
Выручка	2110	2558748	2533840	1838547
Себестоимость продаж	2120	1371156	1279360	1079865
Валовая прибыль (убыток)	2100	1187592	1254480	758682
Коммерческие расходы	2210	12262	31415	41761
Управленческие расходы	2220	648158	706306	347296
Прибыль (убыток) от продаж	2200	527172	516759	369625
Доходы от участия в других организациях	2310			
Проценты к получению	2320	43721	39104	33848
Проценты к уплате	2330		8414	6494
Прочие доходы	2340	81556	216814	46871
Прочие расходы	2350	78544	208153	71478
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	573905	556110	372372
Текущий налог на прибыль	2410	112001	111878	74318
в т.ч. постоянные налоговые обязательства	2421			
Изменение отложенные налоговых обязательств	2430			
Изменение отложенные налоговых активов	2450			
Прочее	2460			
Чистая прибыль (убыток)	2400	461904	449703	297898

Учебное издание

Трубицына Наталья Сергеевна

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Учебное пособие

Технический редактор – О. А. Ядыкина
Книга издается в авторской редакции

Формат 60 x 84 /16. Гарнитура Times. Печать трафаретная.
Печ.л. 5,2 Уч.-изд.л. 5,1
Заказ 11
Электронная версия

Размещено на сайте: <https://elsu.ru/kaf/eeam/edu>

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Елецкий государственный университет им. И.А. Бунина»
399770, г. Елец, ул. Коммунаров, 28,1