

Л.А. Атабиева

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Конспект лекций для обучающихся
по направлению подготовки 38.03.01 Экономика

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ

**СЕВЕРО-КАВКАЗСКАЯ ГОСУДАРСТВЕННАЯ
ГУМАНИТАРНО-ТЕХНОЛОГИЧЕСКАЯ АКАДЕМИЯ**

Л.А. Атабиева

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Конспект лекций для обучающихся
по направлению подготовки 38.03.01 Экономика

Черкесск
2018

УДК 336
ББК 65.290-93
А92

Рассмотрено на заседании кафедры «Финансы и кредит».

Протокол № 3 от «22» 11 2017г.

Рекомендовано к изданию редакционно-издательским советом СевКавГГТА.

Протокол № 14 от «29» 12 2017г

Рецензенты: Шардан С.К. – д.э.н., профессор кафедры Финансы и кредит

А92 **Атабиева. Л.А.** Корпоративные финансы: конспект лекций для обучающихся по направлению подготовки 38.03.01 Экономика / Л.А. Атабиева.- Черкесск: БИЦ СевКавГГТА, 2018. – 80с.

Конспект лекций подготовлен в соответствии с требованиями ФГОС ВО направления подготовки 38.03.01 Экономика и охватывает все разделы дисциплины «Корпоративные финансы». Содержание курса лекций позволит обучающимся усвоить материал по данной дисциплине в рамках установленных требований.

УДК 336
ББК 65.290 - 93

© Атабиева Л.А., 2018
© ФГБОУ ВО СевКавГГТА, 2018

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	6
1.ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ.....	7
2.ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ В РФ.....	9
3.СИСТЕМА КОРПОРАТИВНОГО ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ.....	12
4.ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ КОНЦЕПЦИИ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ.....	16
5.УПРАВЛЕНИЕ ДОХОДАМИ И РАСХОДАМИ ОРГАНИЗАЦИЙ.....	19
6. УПРАВЛЕНИЕ ПРИБЫЛЬЮ ОРГАНИЗАЦИЙ.....	25
7.УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМ РЕЗУЛЬТАТОМ ОРГАНИЗАЦИИ.....	30
8. УПРАВЛЕНИЕ ВНЕОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ.....	37
9. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ.....	44
10.УПРАВЛЕНИЕ ИСТОЧНИКАМИ ФИНАНСИРОВАНИЯ АКТИВОВ.....	54
11. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ.....	58
12.ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И БЮДЖЕТИРОВАНИЕ	73
Список литературы.....	77

Введение

Рыночные условия хозяйствования в России требуют внедрения в практику работы фирм современных методов управления финансами, базирующихся на достоверной бухгалтерской (финансовой) отчетности. В условиях финансового кризиса усилился интерес специалистов к результатам научных и прикладных исследований в области корпоративных финансов, способствующих снижению финансовых рисков компаний. В учебном плане подготовки бакалавров по направлению 38.03.01 Экономика дисциплина «Корпоративные финансы» включена в базовую часть профессионального цикла.

Цель настоящего учебно-теоретического пособия – изучение особенностей и проблем функционирования финансов организаций (фирм, корпораций); приобретение знаний по определению величины финансовых показателей и источников их формирования по основным направлениям финансово-хозяйственной деятельности организаций; формирование навыков обоснования управленческих решений, направленных на оптимизацию финансовых отношений хозяйствующих субъектов.

В учебном пособии изложены теоретические, методологические и организационные основы корпоративных финансов; основы управления внеоборотными и оборотными активами, источниками их финансового обеспечения; освещен порядок формирования доходов и расходов, изложены методические основы управления прибылью, финансовым состоянием, показаны виды и методы финансового планирования и бюджетирования. Особое внимание уделено методам управления оборотным капиталом, доходами и расходами, финансовым результатом организации.

1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ

Согласно ст. 132 ГК РФ предприятие трактуется как имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. В свою очередь, предпринимательской называется самостоятельная, осуществляемая на свой риск деятельность, направленная на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продажи товаров, выполнения работ или оказания услуг лицами, зарегистрированными в этом качестве в установленном законом порядке [ст.2 ГК РФ]. В экономической литературе используются и другие синонимичные названия хозяйствующего субъекта, ориентированного на прибыль, — фирма, компания, корпорация.

До вступления в законную силу Федерального закона от 05.05.2014 № 99-ФЗ «О внесении изменений в главу 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» даже приблизительное легальное определение корпорации в законодательстве отсутствовало. Данный термин упоминался лишь только в Федеральном законе от 12 января 1996 г. № 7 – ФЗ «О некоммерческих организациях» применительно к определению правового положения такой формы некоммерческой организации, как государственная корпорация. В ходе последней реформы гражданского законодательства положение с пониманием корпорации несколько изменилось. Все юридические лица (как коммерческие, так и некоммерческие) были разделены на корпорации и унитарные лица (ст. 65.1 Гражданского кодекса Российской Федерации – далее ГК РФ). В соответствии с данной нормой корпорациями (или по-другому в соответствии с законодательством РФ – корпоративными юридическими лицами) являются коммерческие или некоммерческие организации, учредители (участники) которых обладают правом участия (членства) в них и формируют их высший орган в соответствии с п. 1 ст. 65.3 ГК РФ. Таким образом, корпорация получила легальное определение. В основе классификации юридических лиц был положен принцип членства, который, по мнению законодателя, и является главным отличием корпоративного юридического лица от унитарной организации.

Финансовые отношения коммерческих организаций (корпораций) строятся на определенных принципах, связанных с основами хозяйственной деятельности. В учебной литературе в рыночных условиях хозяйствования пока не сформировалось четкого представления о принципах организации финансов организаций (корпораций).

В условиях перехода к рыночным отношениям появилась необходимость дополнения базовых принципов организации финансов принципами управления финансами для принятия как стратегических, так и тактических финансовых решений.

Основными базовыми принципами организации финансов являются: хозяйственная самостоятельность, самофинансирование, материальная заинтересованность, материальная ответственность, обеспечение финансовыми резервами.

Финансы организаций (корпораций) проявляются в выполняемых ими функциях. Слово функция латинского происхождения, применительно к финансам оно означает деятельность присущую данной экономической категории. Мнения экономистов в отношении функций корпоративных финансов весьма противоречивы и носят дискуссионный характер. Достаточно распространена точка зрения, что финансы корпораций (организаций) выполняют распределительную и контрольную функции.

Распределительная функция заключается в том, что финансовые ресурсы предприятия подлежат распределению в целях выполнения денежных обязательств перед бюджетом, банками, контрагентами. Ее результатом является формирование и использование целевых фондов денежных средств, поддержание эффективной структуры капитала. Посредством распределительной функции происходит формирование первоначального капитала, образующегося за счет взносов учредителей, авансирование его в производство, воспроизводство капитала, создание необходимых пропорций при распределении доходов и финансовых ресурсов. Посредством распределения и перераспределения поступающих доходов организаций происходит формирование уставного капитала, резервного фонда, добавочного капитала, валютного фонда и др.

Контрольная функция предполагает осуществление финансового контроля за результатами операционной (производственной) и инвестиционной деятельности предприятия, а также за процессом формирования, распределения и использования финансовых ресурсов в соответствии с плановыми бюджетами.

Задания для самостоятельной работы

1. С учетом различных точек зрения дайте понятие финансов организаций (корпораций).
2. Назовите основные признаки и виды корпораций.
3. На какие научные и учебные дисциплины опираются финансы корпораций?
4. Охарактеризуйте процесс распределения и перераспределения выручки в корпорациях.
5. Перечислите финансовые отношения корпорации в процессе формирования и использования денежных средств.
6. Дайте характеристику принципам организации финансов с учетом различных трактовок их содержания.
7. Какие концепции (модели) управления финансами существуют?
8. Что предполагает стоимостной подход у управлению финансами?
9. Какая модель наиболее полно реализуется при стоимостном управлении

финансами?

10. С учетом различных мнений экономистов-ученых охарактеризуйте функции финансов организаций (корпораций).

11. По какой модели развивается финансовое управление корпорациями в России?

2. ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ В РФ

Организационно-правовая форма хозяйствования определяется Гражданским кодексом РФ, в соответствии с которым юридическим лицом признается организация, которая имеет в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении обособленное имущество и отвечает по своим обязательствам этим имуществом. Оно вправе от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права, выполнять обязанности, быть истцом и ответчиком в суде. Юридическое лицо должно иметь самостоятельный баланс или смету .

Юридическими лицами могут быть организации: 1) преследующие извлечение прибыли в качестве основной цели своей деятельности - коммерческие организации; 2) не имеющие извлечение прибыли в качестве такой цели и не распределяющие прибыль между участниками - некоммерческие организации. Соответственно в системе финансов выделяются две сферы: финансы коммерческих организаций и финансы некоммерческих организаций, которые имеют разную специфику, связанную с формой организации предпринимательской деятельности, формированием и использованием финансовых ресурсов.

Организационно-правовая форма хозяйствования определяет содержание финансовых отношений в процессе формирования уставного (складочного) капитала. Формирование имущества коммерческих организаций основано на принципах корпоративности. Имущество государственных, муниципальных предприятий формируется на базе государственных и муниципальных средств. Основными источниками финансового обеспечения коммерческих организаций являются собственные и привлеченные ресурсы. Среди собственных источников в процессе оперативного управления финансами особое внимание уделяется прибыли и амортизации как составляющих чистого денежного потока.

Финансовые особенности некоммерческих организаций определяются Федеральным законом от 12 января 1996 г. № 7-ФЗ «О некоммерческих организациях». К некоммерческим организациям относятся общественные и религиозные организации, некоммерческие партнерства, потребительские кооперативы, государственные муниципальные учреждения (автономные, казенные, бюджетные) некоммерческие организации, социальные, фонды, ассоциации и союзы юридических лиц, государственные корпорации, некоммерческие партнерства и др. Некоммерческие организации имеют в

собственности или в оперативном управлении обособленное имущество и отвечают по своим обязательствам этим имуществом. Выделяются социально ориентированные некоммерческие организации .

Органы государственной власти и местного самоуправления в пределах своей компетенции могут оказывать некоммерческим организациям экономическую поддержку в различных формах (предоставление льгот по уплате налогов, иных льгот, частичное освобождение от платы за пользование государственным и муниципальным имуществом, размещение на конкурсной основе государственных и муниципальных социальных заказов, предоставление льгот по уплате налогов гражданам и юридическим лицам, оказывающим поддержку некоммерческим организациям).

Задачи и функции финансовых служб некоммерческих организаций существенно отличаются от коммерческих. Главное отличие состоит в порядке привлечения источников финансирования их деятельности, распределения и использования финансовых ресурсов, формирования и использования фондов денежных средств, принятия конкретных финансовых решений (кроме предпринимательской деятельности).

Хозяйственное товарищество представляет собой коммерческую организацию с разделенным на вклады участников складочным капиталом и может создаваться в форме полного товарищества и товарищества на вере (коммандитного). Учредителями и одновременно участниками полного товарищества могут быть индивидуальные предприниматели и (или) коммерческие организации, причем количество участников (полных товарищей) должно быть не менее двух. Главный признак этой формы организации предпринимательской деятельности — неограниченная солидарная ответственность участников по обязательствам товарищества; иными словами, при недостаточности имущества товарищества для погашения требований кредиторов взыскание может быть обращено на личное имущество полных товарищей.

В таких сферах предпринимательской деятельности, как производство, переработка и сбыт промышленной и сельскохозяйственной продукции, торговля, бытовое обслуживание и др., предпочтительной формой предпринимательской деятельности является производственный кооператив. Имущество производственного кооператива состоит из паевых взносов его членов в соответствии с уставом кооператива. Члены производственного кооператива несут по его обязательствам субсидиарную ответственность в размерах и порядке, предусмотренных Федеральным законом от 08.05.1996 г. № 41-ФЗ «О производственных кооперативах» и уставом кооператива .

Производственный кооператив может создавать неделимые фонды за счет определенной части имущества, если это оговорено в его уставе. К моменту регистрации кооператива каждый его член обязан внести не менее 10% своего паевого взноса, а оставшуюся часть - в течение года с момента регистрации. Прибыль кооператива распределяется между его членами в соответствии с их трудовым участием.

Принципиально иной порядок формирования унитарных предприятий

(ГУП и МУП). Они могут создаваться на праве хозяйственного ведения или на праве оперативного управления по решению уполномоченного государственного или муниципального органа и соответственно имущество находится в государственной или муниципальной собственности. Право хозяйственного ведения означает, что предприятие самостоятельно осуществляет права владения и пользования имуществом, а право распоряжения им носит ограниченный характер. Имущество является неделимым и не может быть распределено по вкладам (долям, паям). Деятельность унитарных предприятий регламентируется ГК РФ и Федеральным законом от 14.11. 2002 г. № 161-ФЗ «О государственных и муниципальных предприятиях».

Государственная корпорация - это не имеющая членства некоммерческая организация, учрежденная РФ на основе имущественного вноса и созданная для осуществления социальных, управленческих или иных общественно полезных функций.

Особенности правового положения государственной корпорации в отличие от других юридических лиц определяются не уставом или учредительным договором, а самим законом, на основании которого корпорация создается. Учредителем корпорации является РФ в лице Федерального собрания, принимающего закон о создании государственной корпорации. Закон о создании корпорации фактически выступает в роли учредительного документа государственной корпорации.

Государственной компанией признается некоммерческая организация, не имеющая членства и созданная РФ на основе имущественных взносов для оказания государственных услуг и выполнения иных функций с использованием государственного имущества на основе доверительного управления.

Государственная компания создается на основании федерального закона. Федеральным законом, предусматривающим создание государственной компании, должно быть предусмотрено формирование совета директоров или наблюдательного совета государственной компании.

Задания для самостоятельной работы

1. Какие критерии лежат в основе классификации основных форм предпринимательства?
2. Назовите формы коммерческих организаций.
3. Охарактеризуйте особенности формирования финансовых ресурсов коммерческих организаций.
4. За счет каких источников формируется имущество некоммерческой организации?
5. Как создается уставный капитал участников полного товарищества?
6. Могут ли участники-вкладчики товарищества на вере принимать участие в предпринимательской деятельности?

7. Какая организационно-правовая форма наиболее привлекательна с точки зрения многообразия источников привлечения капитала?

8. В чем состоит специфика организации финансов акционерных обществ?

9. Как распределяется прибыль производственного кооператива?

10. Каков должен быть размер его уставного фонда и чистых активов государственного и муниципального предприятия на дату их регистрации?

11. Покажите особенности формирования имущества государственной корпорации и государственной компании.

3. СИСТЕМА КОРПОРАТИВНОГО ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ

Корпоративное управление строится на базисе отработанных норм в сфере финансов, ценных бумаг, управления, трудовых взаимоотношений, контрактных обязательств, договорной деятельности, организационных структур, маркетинга. Построение системы корпоративного управления состоит из следующих этапов:

- разработки единых принципов работы корпорации в виде миссии, философии или иного основополагающего документа;

- определения целей деятельности корпорации и способов мотивации ее собственников;

- выбора организационной структуры, адекватной поставленным целям.

В рыночных условиях хозяйствования целеполагание является важнейшим элементом успешной деятельности предприятия. Здесь, как правило, выделяются два ключевых понятия — видение и миссия.

Видение — это своего рода идеальная картина будущего. Видение, с одной стороны, создает ощущение бесконечной перспективы развития, с другой — определяет единую систему ценностей организации.

Миссия—это более определенный, по сравнению с видением, ориентир. Фактически миссия очень четко обозначает смысл существования организации, учитывая при этом интересы социума (государства, местного сообщества и пр.), партнеров (клиентов, поставщиков и пр.), владельцев (инвесторов) и ее сотрудников. И видение, и миссия задают общее представление об организации без конкретных количественных характеристик. Наличие миссии позволяет направить усилия всех сотрудников на достижение единых непротиворечивых целей.

Цель представляет собой конкретизацию миссии компании. Стратегические цели детально описывают, на достижение каких показателей направлена деятельность компании. Экономические цели компании могут быть выражены как в количественных показателях, так и в качественных. Примером первых может являться стремление достичь вполне определенной цифры дохода (оборота), доли рынка и пр.

Выделяют долгосрочные, среднесрочные, краткосрочные и оперативные цели. Характер и степень воздействия на финансовые взаимоотношения компании зависят в первую очередь от долгосрочных целей. Цели развития фирмы должны быть четко обозначены, сформулированы, закреплены внутренними документами и доведены до сведения всего персонала предприятия.

Финансовая стратегия — долговременный курс финансовой политики, рассчитанный на перспективу и предполагающий решение крупномасштабных задач развития корпорации. В процессе ее разработки прогнозируются основные тенденции развития финансов, формируется концепция использования, намечаются принципы финансовых отношений с государством (налоговая политика) и партнерами (поставщиками, покупателями, кредиторами, инвесторами).

Финансовые цели — цели, представленные финансовыми категориями, критерии достижения которых имеют финансовое выражение: объем и себестоимость продаж, прибыль и рентабельность, финансовая устойчивость и платежеспособность, рыночная капитализация.

Для достижения выбранных целей корпораций формулируется совокупность задач и разрабатывается система мер по достижению данных целей.

Перечень целей и задач, которые реализует компания, осуществляя свою финансово-хозяйственную деятельность, может быть широким. Важно определить, какие из этих целей являются приоритетными, а какие — второстепенными. Финансовые цели определяются основными областями действия корпоративных финансов.

К основным целям финансового управления следует отнести:

1. Максимизация прибыли. До недавнего времени считалось, что любая компания существует для того, чтобы максимизировать прибыль (речь идет о прибыли с позиции не разового, но долгосрочного ее получения). Однако в идеале, когда предполагаются равнодоступность информации, наличие опытного руководства и других факторов, достичь такого максимума невозможно. Именно поэтому применяется понятие «нормальной» прибыли, т.е. прибыли, устраивающей владельцев данного бизнеса. Действительно, прибыльность различных видов производств может существенно различаться, что не вызывает стремления всех бизнесменов одновременно сменить свой бизнес на более прибыльный. В основе такого подхода и лежит весьма распространенная система ценообразования на производимую продукцию — «себестоимость плюс некая устраивающая производителя надбавка».

2. Рост масштабов производства. В практике деятельности некоторых компаний и их руководства может лежать стремление к наращиванию объемов производства и сбыта. Обосновывается это тем, что многие менеджеры связывают свое положение (заработная плата, статус, положение в обществе) с размерами своей фирмы в большей степени, нежели с ее прибыльностью. Однако неуправляемый, несбалансированный рост, обгоняющий темп роста

прибыли, всегда приводит к проблемам с финансированием текущей деятельности, кассовым разрывам и платежеспособностью.

3. Цель роста дохода на акцию. В рамках оценки финансовой эффективности деятельности компании очень распространенным является показатель «доход на акцию»; для оценки эффективности инвестиций может применяться показатель «рентабельность инвестированного капитала». Однако принятие решений на основе этих и подобных им показателей тоже не всегда однозначно, поскольку данные показатели не учитывают динамику денежных потоков, рентабельность текущей деятельности и ряд других немаловажных факторов.

4. Цель максимизации ценности компании. Разработчики этой теории исходили из предпосылки, что ни один из существующих критериев — прибыль, рентабельность, объем производства и т.д. — не может рассматриваться в качестве адекватного критерия эффективности принимаемых решений финансового характера. Такой критерий должен учитывать: ожидаемые доходы собственников компании; все аспекты процесса принятия управленческих решений, включая поиск источников средств, собственно инвестирование, распределение доходов (дивидендов). Считается, что этим условиям в большей степени отвечает критерий максимизации собственного капитала, который для публичных компаний трансформируется в критерий максимизации рыночной цены обыкновенных акций.

Функции управления корпоративными финансами можно систематизировать следующим образом.

1. Планирование. Включает в себя стратегическое и текущее финансовое планирование. Составление различных смет и бюджетов для любых мероприятий. Участие в определении ценовой политики и прогнозировании сбыта. Участие в определении условий договоров (контрактов). Оценка возможных изменений структуры в виде слияний или разделений.

2. Обеспечение источниками финансирования (капиталом). Поиск внутренних и внешних источников кратко- и долгосрочного финансирования. Выбор наиболее оптимального их сочетания.

3. Управление финансовыми ресурсами. Управление денежными средствами на счетах, в кассе, в расчетах. Управление портфелями ценных бумаг. Управление заемными средствами.

4. Учет, контроль и анализ. Установление учетной политики. Обработка и представление учетной информации в виде финансовой отчетности. Анализ и интерпретация результатов. Сопоставление отчетных данных с планами и стандартами. Внутренний аудит.

5. Защита активов. Управление рисками. Выбор оптимального способа страхования различных видов рисков.

Для реализации функций финансового управления и достижения целей максимизации стоимости компании формируется организационная структура финансового управления, которая позволяет распределить функции и ответственность за их выполнение между определенными службами, отделами и исполнителями. Взаимодействие подразделений финансового

управления должно быть построено таким образом, чтобы обеспечить согласованное решение поставленных финансовых задач, для чего предусматривается создание определенной иерархической структуры финансового департамента, во главе которого находится финансовый директор CFO (Chief financial officer).

Западный опыт построения финансовых служб во многом определил тенденции организации управления финансами на крупных российских предприятиях. Так, в соответствии с Приказом Министерства экономики РФ от 01.10.1997 г. № 118 «Об утверждении методических рекомендаций по реформе предприятий (организаций)» рекомендовалось выделять два параллельных блока по управлению финансами, — бухгалтерскую и финансовую службы.

Бухгалтерская служба может быть представлена главным бухгалтером, бухгалтерией, управлением бухгалтерского учета и любым другим структурным подразделением, на которое возложены функции ведения учета движения средств и формирования бухгалтерской и финансовой отчетности предприятия.

Под финансовой службой понимают работника, группу в планово-финансовом отделе, финансовый отдел, управление или любое другое структурное подразделение, на которое возложены функции управления финансами (денежными потоками) и выработки финансовой политики предприятия и т.п. Дальнейшее развитие финансовой службы в российских компаниях будет определяться происходящими процессами интеграции капитала и возможностями проникновения на российский рынок современных управленческих технологий.

Задания для самостоятельной работы

1. Какие этапы корпоративного управления выделяют?
2. Какие требования предъявляются к цели деятельности компании?
3. Дайте понятие системы корпоративного управления и перечислите требования к ее формированию.
4. Какие системы корпоративного управления вы знаете? В чем их отличия?
5. Назовите проблемы формирования отечественной системы корпоративного управления
6. Охарактеризуйте области действия и цели финансового управления в компании.
7. В чем состоят отличия организации финансового управления в российских компаниях?
8. Назовите функции управления корпоративными финансами.
9. Объясните различие между функциями службы контроллинга в британско-американской и континентальной моделях финансового управления.
10. Какие существуют требования к организации финансового управления в публичных корпорациях?

11. Перечислите задачи службы внутреннего контроля в компании.

4. ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ КОНЦЕПЦИИ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ

Управление корпоративными финансами связано с функционированием рынка капитала, определением стоимости финансовых активов, выбором способов финансирования и инвестирования. Методология корпоративных финансов основывается на принципах эффективного применения финансовых инструментов, характеристики которых меняются во времени с учетом факторов неопределенности и риска. Теория корпоративных финансов как наука оформилась и получила развитие в XX веке в западных странах, в которых этого сложились следующие предпосылки:

- были сформированы основы общей экономической теории;
- была создана индустриальная экономика на основе крупного промышленного производства и акционерной формы собственности;
- сформирована эффективная система правовых институтов и рыночной инфраструктуры;
- возникла развитая система национальных и международных фондовых рынков и финансовых посредников.

С семидесятых годов XIX возникла история современной микроэкономики (маржиналистской теории), существенными чертами которой являются: равновесный подход; экономическая рациональность; предельный анализ; математизация, революцией. Наибольший вклад в ее становление внесли работы У.С. Джевонса и К. Менгера (1871), Л. Вальраса (1874).

Методологические принципы маржинализма и послужили основой большинства теоретических концепций не только корпоративных финансов, но и многих других прикладных аспектов экономической науки в связи с его универсальностью. Теория предельной полезности создала теоретический язык и инструмент анализа (предельный анализ), пригодный для применения при решении других экономических проблем.

В настоящее время в мире в области корпоративных финансов сложились две основные научные школы, базирующиеся на достижениях современной экономической науки и специфике развития рыночной экономики в различных странах: рыночная и континентальная.

Рыночная школа (англо-американская) опирается на положение о распыленности капитала (владельцы собственного и заемного капитала представлены держателями акций и облигаций) при относительно слабом участии собственников в управлении и контроле над денежными потоками.

В этой системе в качестве стратегической цели выступает максимизация рыночной оценки капитала компании. Именно эта цель получила наибольшее признание в рыночной теории корпоративных

финансов и сыграла важную роль в развитии корпораций разных стран (Германии, Франции и других стран континентальной Европы).

Рыночная школа базируется на принципе собственника, поскольку главным действующим лицом корпоративного сектора в открытой рыночной системе является акционер, обеспечивающий предприятие необходимыми финансовыми ресурсами (собственным капиталом предприятия).

В условиях развитого фондового рынка и распыленности капитала максимизация благосостояния собственников выражается в росте курсовой стоимости акций и зависит от большого количества факторов: времени получения доходов; использования заемного капитала; дивидендной политики; ситуации на финансовом рынке и др. не всегда отвечает макроэкономическим целям социально-экономического развития национальной и мировой экономики. При принятии инвестиционных решений также нельзя опираться только на данные фондового рынка, поскольку реальные экономические показатели постоянно искажаются действиями участников рынка и могут привести к его обвалу. Об этом свидетельствуют случаи банкротства крупнейших банков ряда наиболее развитых стран Запада, спад на рынках недвижимости и фондовых рынках по всему миру в 2008-2009 гг.

Континентальная школа корпоративных финансов работает в «связанной» финансовой системе со слабым дроблением капитала, развитыми институтами социальной и профессиональной защиты. Данная школа в первую очередь опирается на так называемый принцип участника. Принцип участника признает, что кроме акционеров, являющихся юридическими владельцами компании, существует ряд других групп, имеющих законные права на участие в деятельности компании. К ним относятся: финансовые институты; рабочие и служащие компании; покупатели готовой продукции; поставщики сырья, материалом, услуг и др.; общество.

При таком подходе меняются акценты в принятии решений менеджерами и максимизация капитализации редко выступает в качестве приоритета деятельности даже в стратегических установках. На первое место выходят вопросы обеспечения требуемой доходности на вложенные средства, выход на мировые рынки и установление новых финансовых зависимостей.

В связанной рыночной системе трансформация принципа участника привела, таким образом, к формированию принципа максимизации социальной ответственности предприятия. Социальная ответственность основывается на предпосылке, что предприятие функционирует не в социальном вакууме, а постоянно взаимодействует со всеми общественными структурами — профсоюзами, органами местного самоуправления и т.п. Детали этих взаимодействий отличаются от компании к компании. Для всех фирм эти отношения корректируются через какое-то время в результате изменений в социальной и экономической среде.

Начало формирования неоклассической теории финансов было заложено в первой половине XX в. в работах Ф. Найта, И. Фишера, Дж.

Уильямса и др. Среди них следует отметить формирование следующих концепций:

- стоимости денег (И. Фишер, 1930 г.);
- стоимости капитала и денежного потока (Дж. Уильямс, 1938 г.);
- взаимосвязи риска и доходности (Ф. Найт, 1921 г.)

Дальнейшее развитие теории корпоративных финансов связано с формированием нового направления в экономической теории — институционализма с учетом особенностей институциональной структуры общества. Необходимым условием принятия решений, согласно этой теории, является учет норм, стандартов и правил, установленных конституционным, имущественным и контрактным правом, системой налогообложения, бухгалтерским учетом и др.

Все цивилизованные страны стремятся сделать работу данных институтов наиболее эффективной при минимально возможных издержках. основоположником транзакционного подхода считается нобелевский лауреат Р. Коуз, автор труда «Природа фирмы» (1937 г.). Представителями неинституционалистской теории, в области финансов являются Р. Мертон, Э. Ло, Р. Шиллер и др.

Критерий экономии на транзакционных издержках впоследствии нашел применение при принятии решения о выборе оптимальной организационной формы предприятия и его финансовой структуры (создании холдингов, групп и других корпоративных структур). Идея о влиянии общественных институтов на распределение информации на рынке и внутри компании нашла дальнейшее развитие в других основополагающих теориях корпоративных финансов — теории агентских отношений и теории асимметричной информации.

Развитие неинституционалистской теории в направлении разработки механизмов стимулирования было инициировано нобелевским лауреатом Л. Гурвицем в 1973 г. Стимулами для менеджеров могут являться системы стимулирования на основе показателей эффективности и результативности деятельности организации в виде опционов на приобретение акций предприятия или в виде наградных пакетов акций.

Теории поведенческих финансов позволяют учесть эти особенности поведения участников рынков в ситуациях неопределенности и риска и дают возможность повысить эффективность принимаемых решений.

Убедительным подтверждением несостоятельности неоклассических теорий финансов можно считать мировой финансовый кризис, разразившийся в США в 2008 г. и охвативший весь мир. Нобелевский лауреат по экономике 2008 г. и известный американский колумнист П. Кругман в своей статье указал, что научные консультанты чрезмерно полагались на справедливость неоклассических финансовых теорий, базирующихся на рациональности инвесторов, совершенном рынке и гипотезе об информационной эффективности рынка.

Это не позволило им адекватно отреагировать на признаки надвигающегося кризиса, появившиеся на рынке недвижимости США и на внебиржевом рынке дефолтных свопов.

Чрезмерная вера неоклассических финансистов в силу рынка и недооценка необходимости его государственного регулирования привели к кризису, еще раз продемонстрировав опасности, которые таит применение неадекватных теорий, и необходимость в разработке новых, более точно описывающих реальность.

Задания для самостоятельной работы

1. Почему теория корпоративных финансов была сформулирована в западных странах?

2. На какие положения и принципы опирается рыночная и континентальная научные школы в области корпоративных финансов?

3. Какими учеными была сформулирована неоклассическая теория финансов и ее основные концепции?

4. Дайте понятие информационной эффективности рынка капитала. Какие условия ее обеспечивают?

5. Перечислите характеристики и особенности совершенного рынка капитала.

6. Назовите основные результаты исследований Ф. Модильяни и М. Миллера.

7. В чем состоит сущность теории институционализма?

8. Охарактеризуйте основные современные теории корпоративных финансов.

9. Приведите характеристики теории поведенческих финансов.

10. Что означает понятие рационального поведения экономических субъектов?

11. Перечислите основные модели, составляющие теорию стоимости для рынка капитала.

5. УПРАВЛЕНИЕ ДОХОДАМИ И РАСХОДАМИ ОРГАНИЗАЦИЙ

Доходами организации согласно ПБУ 9/99 признается увеличение экономических выгод в результате поступления активов (денежных средств, иного имущества) и (или) погашения обязательств, приводящее к увеличению капитала этой организации, за исключением вкладов участников (собственников имущества).

Не являются доходами организации поступления от других юридических и физических лиц:

– сумм налога на добавленную стоимость, акцизов, экспортных пошлин и иных аналогичных обязательных платежей;

- по договорам комиссии, агентским и иным аналогичным договорам в пользу комитента, принципала и т.п.;
- в порядке предварительной оплаты и авансов в счет оплаты продукции, товаров, работ, услуг;
- авансов в счет оплаты продукции, товаров, работ, услуг;
- полученных задатков;
- в залог, если договором предусмотрена передача заложенного имущества залогодержателю;
- в погашение кредита, займа, предоставленного ранее заемщику.

Доходы организации в зависимости от их характера, условия получения и направлений деятельности организации подразделяются на:

- а) доходы от обычных видов деятельности;
- б) прочие доходы.

Доходами от обычных видов деятельности является выручка от продажи продукции и товаров, поступления, связанные с выполнением работ, оказанием услуг (далее - выручка).

В отчете о прибылях и убытках доходы организации за отчетный период отражаются с подразделением на выручку и прочие доходы.

Организации в процессе финансово-хозяйственной деятельности совершают инвестиционные затраты (расходы на воспроизводство основного капитала и увеличение оборотного капитала), затраты, связанные с текущей деятельностью и относимые на себестоимость продукции (затраты на производство и продажу товаров, продукции, работ, услуг), прочие расходы. Формирование расходов организаций оказывающих непосредственное влияние на их финансовые результаты регулируется Положением по бухгалтерскому учету «Расходы организации» ПБУ 10/99 .

В соответствии с ПБУ10/99 расходами организации признается уменьшение экономических выгод в результате выбытия активов (денежных средств, иного имущества) и (или) возникновения обязательств, приводящее к уменьшению капитала этой организации, за исключением уменьшения вкладов по решению участников (собственников имущества).

Расходы организации в зависимости от их характера, условий осуществления и направлений ее деятельности подразделяются на:

- расходы по обычным видам деятельности;
- прочие расходы.

Расходы по обычным видам деятельности группируются по следующим элементам:

1. Материальные затраты;
2. Затраты на оплату труда;
3. Отчисления на социальные нужды;
4. Амортизация;
5. Прочие затраты.

Согласно ПБУ 9/99 «Доходы организации», доходами от обычных видов деятельности являются выручка от продажи продукции и товаров, поступления, связанные с выполнением работ, оказанием услуг.

Выручка - это сумма поступлений денежных средств и иного имущества и (или) дебиторской задолженности. Если сумма поступивших денежных средств меньше выручки, то она отражается в размере поступивших денежных средств и неоплаченной части дебиторской задолженности.

В бухгалтерском учете выручка отражается на счете 90 «Продажи». Согласно пункту 12 ПБУ 9/99, выручка признается при наличии следующих условий:

- организация имеет право получить эту выручку (такое право должно быть подтверждено конкретным договором или иным образом);
- сумма выручка может быть определена;
- есть уверенность в том, что в результате конкретной операции произойдет увеличение экономических выгод организации;
- право собственности на продукцию перешло от организации к покупателю или работа принята заказчиком;
- расходы, которые произведены или будут произведены в связи с этой операцией, могут быть определены.

Своевременное поступление выручки имеет важное значение в финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Во-первых, выручка от реализации продукции является основным регулярным источником для предприятия по удельному весу среди всех возможных поступлений средств. Во-вторых, процесс кругооборота средств предприятия заканчивается реализацией продукции и поступлением выручки, что означает восстановление авансированных на производство денежных средств и создание необходимых условий для возобновления следующего кругооборота.

Получение достаточной величины прибыли является одной из важных целей любой коммерческой организации. Достижение этой цели в значительной мере зависит от применяемых методов управления расходами.

Методы управления расходами, самостоятельно определяемые организацией на основании действующих общих правил организации бухгалтерского учета при выборе учетной политики, сводятся к следующим положениям :

1. Выбор порядка начисления амортизации по основным средствам.

2. Выбор порядка начисления амортизации по нематериальным активам.

Предприятия сами определяют порядок начисления амортизации перечень объектов нематериальных активов, по которым она начисляется. Нормы амортизации также устанавливаются предприятием самостоятельно. Имея в виду, что первоначальная стоимость объектов нематериальных активов, а также срок их полезного использования определяются договорными отношениями, можно заключить, что предприятие имеет немалые возможности в регулировании себестоимости продукции и прибыли .

3. Использование организациями амортизационной премии (права включения в состав расходов отчетного периода расходов на капитальные вложения не более 10 % и (не более 30 %, относящихся к 3-7 амортизационным группам) первоначальной стоимости основных средств (за исключением основных средств, полученных безвозмездно), а также не более 10 % (не более 30 % в отношении основных средств, относящихся к 3-7 амортизационным группам), расходов, которые понесены в случаях достройки, дооборудования, реконструкции, модернизации, технического перевооружения, частичной ликвидации основных средств. Использование амортизационной премии позволяет быстрее списать стоимость приобретенного имущества на расходы, тем самым снизить налоговую нагрузку организации в первоначальный период его эксплуатации.

4. Использование организациями права в определении срока полезного использования основных средств и начисления амортизации в соответствии с Налоговым кодексом по нормам ниже установленных действующим законодательством предоставляет им хорошие возможности для регулирования сумм амортизации и величины расходов.

5. Выбор метода оценки имущества при приобретении за плату (фактические затраты на покупку), безвозмездном получении (рыночная стоимость), при его изготовлении (фактические затраты по производству, строительству, монтажу). Правильный их выбор оказывает влияние на первоначальную стоимость основных фондов, а, следовательно, на суммы начисленной амортизации, себестоимость проданной продукции и прибыль.

6. Выбор способа оценки потребленных производственных запасов (сырья, материалов, топлива и т.д.).

7. Использование права создания резерва под снижение стоимости материальных ценностей. Такие резервы разрешено создавать под запасы, на которые цены в течение года снизились, либо которые устарели или частично потеряли свое первоначальное качество. Создание резерва позволяет организациям увеличивать расходы и уменьшать налогооблагаемую прибыль.

8. Принятие организацией решения об отнесении конкретных предметов в состав производственных запасов или внеоборотных активов, соответственно, материалов или основных средств, что позволяет ему более эффективно управлять расходами.

9. Выбор порядка списания затрат по ремонту основных средств на себестоимость продукции.

10. Изменение сроков погашения расходов будущих периодов. Сокращение сроков погашения расходов будущих периодов ведет к росту себестоимости продукции отчетного периода.

11. Создание резервов предстоящих расходов. Предприятия самостоятельно определяют размер и виды резервов. Создание их позволяет нейтрализовать влияние на себестоимость продукции и прибыль резких (пиковых) колебаний в уровне затрат в связи с неравномерным распределением их в течение года.

12. Выбор способа распределения косвенных расходов между отдельными объектами учета и калькулирования.

Себестоимость продукции (работ, услуг) является важнейшим показателем работы предприятия. Величина себестоимости продукции выявляется в ходе производственного планирования и используется в финансовом планировании для определения прибыли, рентабельности всего объема реализуемой продукции и отдельных ее видов.

Полная себестоимость продукции, планируемой к выпуску в предстоящем году, определяется в обобщающем документе - смете затрат на производство и реализацию продукции. При годовом планировании хозяйственной деятельности предприятия смета затрат составляется на год с поквартальной разбивкой. В условиях инфляции составляются квартальные сметы затрат на производство и реализацию продукции. Смета позволяет рассчитать объем реализуемой продукции по себестоимости, прибыль от продажи продукции, оценить материалоемкость и трудоемкость продукции, прогнозировать потребность в оборотных средствах, вложенных в запасы, затраты и готовую продукцию .

Совокупность затрат по элементам в соответствии с ПБУ 10/99 составляет общий объем затрат на производство продукции. Для определения производственной себестоимости из общей суммы затрат на производство прежде всего исключаются затраты, относимые на непромышленные счета, стоимость работ по капитальному строительству и капитальному ремонту, которые выполнялись для своего предприятия, транспортные услуги, оказываемые сторонним организациям, непромышленным хозяйствам предприятия, стоимость научно-исследовательских работ, выполняемых для сторонних организаций, и т.п. Далее следует учесть изменение остатков расходов будущих периодов и себестоимости остатков незавершенного производства (в тех отраслях, где в планировании и учете выделяется незавершенное производство): их прирост уменьшает себестоимость товарной продукции, уменьшение – увеличивает .

Для определения полной себестоимости товарной продукции, планируемой к выпуску в предстоящем периоде, рассчитанная таким способом производственная себестоимость увеличивается на сумму коммерческих и управленческих расходов. При планировании затрат на реализуемую продукцию следует учесть величину остатков нереализованной продукции, их рассчитывают по производственной себестоимости. Затраты на нее при использовании традиционного метода составят:

$$C_{рп} = C_{o1} + C_{стп} - C_{o2}, \quad (1)$$

где $C_{рп}$ - затраты на реализуемую продукцию по полной себестоимости на предстоящий период (год, квартал);

C_{o1} - фактическая производственная себестоимость остатков готовой продукции, не реализованных на начало планируемого периода (года, квартала);

Стп - плановая полная себестоимость товарной продукции, планируемой к выпуску в предстоящем периоде (году, квартале), определяемая в смете затрат на производство и реализацию продукции;

Со₂ - плановая производственная себестоимость остатков готовой продукции, которые не будут реализованы на конец планируемого периода (года, квартала).

Выручка может быть рассчитана двумя методами.

- методом прямого поассортиментного счета.

- исходя из выпуска товарной продукции в ценах реализации, скорректированного на изменение остатков нереализованной продукции на начало и конец расчетного периода.

Выручка от продажи продукции (работ, услуг) планируется на объем реализуемой продукции так же, как и затраты на реализуемую продукцию:

$$Врп = О_1 + ТП - О_2, \quad (2)$$

где Врп - планируемая сумма выручки от реализации продукции;

О₁ - нереализованные остатки готовой продукции на начало планируемого периода;

ТП - товарная продукция, предназначенная к выпуску в планируемом периоде;

О₂ - остатки нереализованной продукции на конец планируемого периода.

Все составные части расчета выручки от реализации продукции выражены в ценах реализации: остатки на начало года - в действовавших ценах периода, предшествующего планируемому; товарная продукция и остатки нереализованной продукции - в ценах планируемого периода.

Задания для самостоятельной работы

1. Дайте понятие доходов организации и назовите их виды.
2. Какие виды поступлений денежных средств не могут называться доходами и почему?
3. Какие виды доходов относятся к прочим? В каких организациях прочие доходы могут называться выручкой от продаж?
4. Дайте понятие доходов организации и назовите их виды.
5. Какие виды выбытия денежных средств не включаются в расходы и почему?
6. При каких условиях признаются доходы и расходы в организации?
7. Какая экономическая категория является ключевой при формировании понятий доходы и расходы?
8. Как трактуются доходы от обычных видов деятельности? Какие доходы к ним не относятся?
9. Охарактеризуйте значимость выручки от продаж и перечислите факторы, оказывающие влияние на ее величину.
10. Назовите направления распределения выручки от продаж.

11. Какое значение для организации имеют методы управления расходами? Где они прописываются?

12. Покажите порядок планирования себестоимости продажи продукции, работ, услуг.

13. Какими методами формируется выручка от продаж организации? Какой алгоритм расчета при этом используется?

6. УПРАВЛЕНИЕ ПРИБЫЛЬЮ ОРГАНИЗАЦИЙ

Прибыль как экономическая категория отражает чистый доход, созданный в сфере материального производства в процессе предпринимательской деятельности.

Представляя собой конечный финансовый результат, прибыль является сложной экономической категорией, и потому возможны различные ее определения, интерпретации, представления. Существуют три ключевых подхода к определению прибыли с условными названиями: академический, предпринимательский и бухгалтерский.

Согласно академическому подходу целевым показателем результативности деятельности фирмы является показатель экономической прибыли (economic profit), которая представляет собой величину, определяемую в виде разницы между доходами фирмы и ее экономическими издержками, предусматривающими учет альтернативных затрат. Под альтернативными затратами (opportunity costs) понимается максимально возможный доход от альтернативного применения потраченных (использованных) ресурсов. На практике рассчитать альтернативные затраты сложно, любая возможная их оценка будет исключительно субъективной, а потому рассмотренный подход имеет лишь теоретическую значимость — категория «экономическая прибыль» является прежде всего объектом исследования и рамках экономической теории.

В рамках бухгалтерского подхода рассчитывается бухгалтерская прибыль (accounting profit) как положительная разница между признанными доходами и расходами (затратами), отнесенными к отчетному периоду. Бухгалтерская прибыль исчисляется в соответствии с бухгалтерскими регулятивами, и этот подход применим к любым хозяйствующим субъектам.

Существуют и другие паллиативные подходы к исчислению конечного финансового результата фирмы, представляющие собой некоторые комбинации трех рассмотренных базовых подходов. Так, в последние годы довольно широкую известность получила концепция управления стоимостью (ценностью) фирмы (value based management, VBM), в основу которой заложен критерий добавленной экономической стоимости (economic value added, EVA).

Известны различные алгоритмы расчета показателя EVA; согласно самому распространенному, EVA представляет собой разность между чистой операционной прибылью (ЕВІТ), уменьшенной на величину налоговых

выплат (Т), и нормальными затратами капитала (DCC), рассчитываемыми как произведение средней по рынку стоимости капитала (WACC) и величины инвестированного капитала (CE) [:

$$EVA = \{EBIT - T\} - DCC = \{EBIT - T\} - CE \times WACC \quad (3)$$

Принципиальное различие между определенной выше предпринимательской прибылью и добавленной экономической стоимостью (EVA) состоит в том, что первый показатель рассчитывается по данным рынка капитала, а второй — путем корректировки бухгалтерских данных на некоторые данные, генерируемые рынком капитала, а также данные, принимаемые во внимание при исчислении налога на прибыль.

Конечный финансовый результат деятельности предприятия - прибыль до налогообложения представляет собой алгебраическую сумму прибыли от продажи товаров, продукции, работ, услуг; результата (прибыли или убытка) от прочих поступлений (прочих доходов и расходов).

Основными показателями прибыли организации, формируемыми в бухгалтерской отчетности компании являются:

- 1) валовая прибыль;
- 2) прибыль от продаж;
- 3) прибыль (убыток) до налогообложения;
- 4) чистая прибыль.

Валовая прибыль определяется как разность между выручкой от продажи товаров (продукции, работ, услуг) в действующих ценах без НДС, акцизов, аналогичных обязательных платежей и себестоимостью проданных товаров (продукции, работ, услуг).

Финансовый результат (прибыль или убыток) от продаж определяется как разница между выручкой от продажи товаров (продукции, работ, услуг) и себестоимостью товаров, коммерческими и управленческими расходами. К коммерческим расходам относятся расходы по сбыту продукции, включающие:

- расходы на транспортировку продукции и ее хранение;
- расходы на погрузочно-разгрузочные работы;
- комиссионные вознаграждения, уплаченные посредническим организациям;
- расходы на рекламу продукции (работ, услуг);
- представительские расходы;
- другие расходы, связанные со сбытом продукции.

К управленческим расходам относятся общехозяйственные расходы предприятия. Например, амортизационные отчисления, и расходы на ремонт основных средств управленческого и общехозяйственного назначения, заработная плата управленческого персонала, оплата информационных, консультационных аудиторских услуг и т. п.

Для целей финансового управления помимо показателей прибыли, формируемых в бухгалтерской отчетности, используются модифицированные показатели прибыли (таблица 1).

Таблица 1 – Модифицированные показатели прибыли

Обозначение показателей	Название видов прибыли	Порядок расчета
GM	Маржинальная прибыль	$V - FV$
EBIT	Прибыль до выплаты процентов и налогов	$GM - FC$
EBT	Прибыль до выплаты налогов	
EBLAT	Прибыль до уплаты процентов за вычетом налогов	
EBITDA	Прибыль до выплаты процентов и амортизации	
KGM	Коэффициент маржинальной прибыли	GM / V

Маржинальная прибыль (GM) — это разница между полученными доходами и прямыми затратами. Часто маржинальную прибыль рассматривают как разницу между полученными доходами и переменными расходами. Маржинальная прибыль может быть рассчитана как по отдельным видам продукции, так и по предприятию в целом. По отдельным видам продукции рассчитывается удельная маржинальная прибыль (GMgm) как разница между ценой единицы продукции и переменными затратами на единицу продукции.

Маржинальная прибыль по продукции в целом (GMpr) определяется произведением удельной маржинальной прибыли (GMgm) на объем ее выпуска.

Общая сумма маржинальной прибыли на предприятии (GM) рассчитывается как разница между выручкой от реализации и переменными затратами ($V - FV$), (см. таблицу 1). В анализе часто применяется коэффициент маржинальной прибыли (KGM), определяемый отношением общей суммы маржинальной прибыли (GM) к выручке от реализации продукции. Тогда прибыль предприятия до выплаты процентов и налогов (EBIT) определится вычитанием из маржинальной прибыли постоянных затрат ($GM - FC$).

Планирование прибыли - составная часть финансового планирования. Основным объектом планирования является валовая прибыль. Основой для ее расчета является объем производственной программы, который базируется на заказах потребителей и договорах.

Прибыль методом прямого счета определяется по всему ассортименту продукции (или по укрупненным группам) посредством исключения из

суммы выручки от продажи товаров (продукции) ее полной себестоимости по формуле:

$$Пп = Вп - Сп, \quad (4)$$

где Пп - планируемая валовая прибыль;

Вп - планируемая выручка от продажи товаров, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей);

Сп - себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг в предстоящем периоде. Валовая прибыль организации рассчитывается путем суммирования прибыли по всем ассортиментным позициям и прибыли в остатках готовой продукции, не проданных на начало планируемого периода.

В организациях с небольшим ассортиментом выпускаемой продукции для планирования прибыли применяется укрупненный метод прямого счета.

Исходя из того, что объем продаж предстоящего планового периода в натуральном выражении определяется как сумма остатков не проданной продукции на начало планируемого периода и объема выпуска товарной продукции в планируемом периоде без остатков готовой продукции, которые не будут проданы в конце этого периода, то расчет плановой суммы валовой прибыли этим методом примет вид:

$$Пв = По1 + Птп - По2, \quad (5)$$

где Пв - валовая прибыль в планируемом периоде;

По1 - прибыль в остатках продукции, не проданной на начало планируемого периода;

Птп - прибыль по товарной продукции, планируемой к выпуску в предстоящем периоде;

По2 - прибыль в остатках готовой продукции, которая не будет продана в конце планируемого периода.

Расчет прибыли ведется отдельно по сравнимой и несравнимой товарной продукции. Для сопоставимости себестоимости планового и текущего периодов производится перерасчет всей сравнимой товарной продукции планируемого периода по себестоимости отчетного периода, исходя из предусмотренного процента ее изменения.

Прибыль по сравнимой продукции рассчитывается на объем товарной продукции планируемого периода, по себестоимости базисного периода с помощью базовой рентабельности, определяемой по формуле:

$$Рб = (По : Стп) \times 100 \%, \quad (6)$$

где Рб - уровень базовой рентабельности, %;

По - ожидаемая прибыль базисного периода, скорректированная на изменение цен и ставок НДС;

Стп - полная себестоимость товарной продукции базисного периода.

Если новые цены и ставки НДС вводились в течение года или будут введены в плановом периоде, то расчет прибыли производится с начала периода по фактическому выпуску продукции в новых ценах и фактической себестоимости. Прибыль планируемого года по сравнимой продукции (Пс) составит:

$$Пс = ТПс \times Рб / 100, \quad (7)$$

где ТПс - объем товарной продукции в планируемом году по себестоимости базового периода;

Рб - уровень базовой рентабельности, %.

Разновидностью аналитического метода является расчет прибыли на основе показателя затрат на 1 руб. товарной продукции, который производится по следующей формуле:

$$П_{тп} = ТП \times Пк / 100, \quad (8)$$

где П_{тп} - плановая прибыль от выпуска товарной продукции;

ТП - выпуск товарной продукции в планируемом году;

Пк - прибыль в копейках на 1 руб. товарной продукции.

Для исчисления общей суммы прибыли (прибыли до налогообложения) в планиваемом периоде следует учесть прибыль на входные и выходные остатки товарной продукции, а также результат от прочих операций. Достоинство метода состоит в его нетрудоемкости, применим для исчисления размера прибыли при разработке перспективных планов организаций.

Нормативным методом размер прибыли в планиваемом периоде определяется на основе единого процента рентабельности на весь объем продаж. Например, в организации себестоимость продаваемой продукции в плановом периоде определена в 900 тыс. руб. при ее рентабельности в 28 %. При этом прибыль составит 252 тыс. руб. ($900 \times 28 : 100$).

Нормативный метод применяется при планировании прибыли геологоразведочных и подрядных строительных организаций на стройках, ведущихся хозяйственным способом, где прибыль рассчитывается в твердо установленном проценте от объема строительно-монтажных работ или суммы прямых и накладных расходов на планиваемый период.

Комплексный метод (метод совмещенных расчетов) представляет собой сочетание в единой форме метода прямого счета с некоторыми элементами аналитического метода. При его использовании планирование прибыли предприятием по входным и выходным остаткам непроданной продукции может производиться методом прямого счета. Исчисление прибыли по товарному выпуску - посредством использования аналитического метода (на основе процента базовой рентабельности, включая влияние важнейших факторов роста прибыли в планиваемом периоде). Метод применим в организациях с небольшим ассортиментом выпускаемой продукции.

Ключевым элементом собственного капитала компании является нераспределенная прибыль. Прибыль лежит в основе реализации основных целей управления финансами. Она характеризует эффект, полученный в результате финансово-хозяйственной деятельности компании; является основным внутренним источником формирования собственного капитала; при сопоставлении с ценой капитала в относительном выражении характеризует изменение стоимости компании.

Объектом распределения является прибыль до налогообложения. Под ее распределением понимается направление прибыли в бюджет и по статьям

использования на предприятии. Система распределения прибыли представляет одну из форм планомерного распределения чистого дохода организаций. Посредством этой системы должны обеспечиваться оптимальные соотношения между частью прибыли, поступающей в бюджет, и той ее частью, которая остается в распоряжении предприятий.

Вся прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, подразделяется на две части. Первая увеличивает имущество предприятия и участвует в процессе накопления. Вторая характеризует долю прибыли, используемой на потребление. Остаток прибыли, не использованной на увеличение имущества, имеет важное резервное значение и может быть использован в последующие годы для покрытия возможных убытков, финансирования различных затрат.

7. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМ РЕЗУЛЬТАТОМ ОРГАНИЗАЦИИ И ЕГО РЕГУЛИРОВАНИЕ

Составным элементом методики прогнозирования финансового состояния является обобщение методов и практики регулирования финансовых результатов способами, легально существующими в рамках действующего законодательства и нормативных документов в области бухгалтерского учета.

Влиять на финансовые результаты в рамках учетной политики можно различными путями: регулированием оценок активов (имущества) предприятия, выбором источников списания полученных результатов, распределением доходов и расходов между смежными отчетными периодами и др.

На формирование финансовых результатов хозяйственной деятельности организаций и размер их чистой прибыли оказывает значительное влияние состав налоговых обязательств (налоговая нагрузка). Большинство налогов, уплачиваемых организациями включаются в состав затрат на производство и продажу продукции.

Существует тесная взаимосвязь между объемом реализации продукции, доходов и расходов (издержек) предприятия. Система этой взаимосвязи, получившая название «Взаимосвязь издержек, объема реализации и прибыли» [Cost-Volume-Profit-relationships; «CVP»] позволяет изучать поведение затрат в зависимости от изменения объемов производства и принимать гибкие и оперативные решения по оптимизации прибыли и нормализации финансового состояния предприятия.

Основной составной частью анализа безубыточности является определение точки безубыточности («порога рентабельности», «мертвой точки»). Точка безубыточности соответствует такому объему продаж, при котором выручка покрывает все издержки предприятия, связанные с производством и реализацией продукции.

Итак, для того чтобы воспользоваться математическим описанием зависимости «затраты-объем-прибыль», необходимо предварительно обосновать справедливость предположения о линейной зависимости объема производства от переменных затрат. Это значит, что цена реализации и доля переменных затрат и цене должны быть постоянными. Как известно, выручка от продаж представляет собой произведение цены реализованной продукции (работ, услуг) на количество. Выручка должна покрывать переменные и постоянные расходы компании и обеспечивать некую прибыль. Тогда формула выручки будет выглядеть следующим образом :

$$P \times Q = F + a \times Q + EBIT \quad (9)$$

Здесь приняты обозначения: Q — количество единиц продукции; P — цена единицы продукции; F — расходы постоянные; V — расходы переменные; a — величина переменных затрат в цене единицы продукции.

В том случае, если прибыль от продаж будет равной нулю, выручка обеспечит лишь покрытие всех постоянных и переменных расходов и компания не будет иметь ни прибыли, ни убытка. Такой объем продаж и является точкой безубыточности в данной ситуации.

Точка безубыточности в натуральном и денежном выражении определится из следующих выражений

$$Q_{min} = F / P - a; \quad (16) \quad Q_{min} = F / 1 - b. \quad (10)$$

Где b — доля переменных затрат в выручке.

Графически точку безубыточности может быть представлена как точка пересечения линии выручки определить следующим образом.

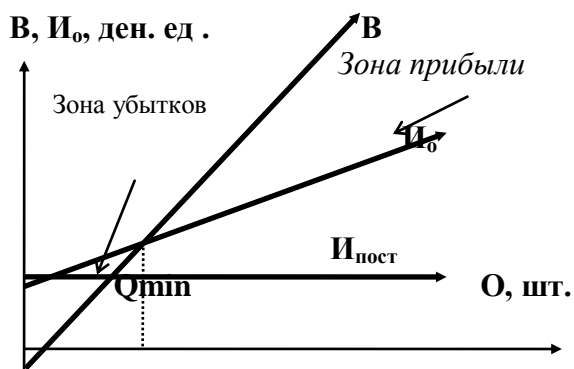


Рисунок 1 – График точки безубыточности

где O - объем реализованной продукции

Q_{min} - точка безубыточности операционной деятельности.

Известно, что операционная деятельность в длительном периоде по сравнению с коротким периодом претерпевает определенные изменения.

Длительный период операционной деятельности предприятия может быть разложен на ряд коротких ее периодов (с неизменными условиями), что позволяет использовать при расчетах алгоритмы, характерные для короткого периода.

На основе маржинального подхода можно рассчитать величину прибыли при запланированных объемах производства и реализации :

$$EBIT = PQ - F - a \times Q \quad (11)$$

Пример: Предприятие за плановый период намерено произвести 1000 изделий типа А и реализовать их по 42 руб. за штуку. Постоянные затраты за период составят 5250 тыс. руб.; переменные — 25 900 тыс. руб.

Маржинальная прибыль составит: $1000 \times 42 - 25\,900 = 16\,100$ руб.

Коэффициент маржинальной прибыли: $16\,100 / 42\,000 = 0,384$.

Удельная маржинальная прибыль: $42 - 25,9 = 16,1$ руб.

Точка безубыточности в единицах продукции: $5250 / 16,1 = 326$ шт.

Точка безубыточности в стоимостном выражении: $5250 / 0,383 = 13\,672$ руб. Зная величину маржинальной прибыли в единице изделия, т. е. удельную маржинальную прибыль, равную 16,1 руб., можно вычислить то количество изделий, выпуск которого даст необходимую прибыль до уплаты налогов и процентов EBIT, например, для EBIT = 500 руб.: $Q = (5250 + 500) / 16,1 = 357$ шт.

Предел безопасности (или запас финансовой прочности) предприятия - это размер возможного снижения объема реализации продукции в стоимостном выражении при неблагоприятной конъюнктуре товарного рынка, который позволяет ему осуществлять прибыльную деятельность. Предел безопасности определяет возможные границы маневра организации, как в ценовой политике, так и в снижении натурального объема производства и реализации продукции в процессе осуществления производственной деятельности в неблагоприятных рыночных условиях (снижения спроса, усиления конкуренции и т.п.).

Предел безопасности предприятия показывает, насколько можно сокращать производство продукции, не неся при этом убытков. В абсолютном выражении расчет представляет разницу между запланированным объемом реализации и точкой безубыточности: $Q_p - Q_{min}$. Из вышеприведенного примера запас финансовой прочности составит 839 шт. ($1165 - 326$). Это означает, что компания не должна снижать объем производства более чем на 839 штук. Дальнейшее сокращение производства принесет предприятию убытки.

Показатель запаса финансовой прочности, рассчитанный в относительном выражении как доля от прогнозируемого объема реализации, используется для оценки производственного риска, т. е. потерь, связанных со структурой затрат на производство: $839 / 1165 = 0,72$.

Другими словами, снижение объемов производства и реализации более чем на 72% чревато для предприятия неприятными последствиями, если убытки не перекрываются поступлениями от прочей деятельности.

Запас финансовой прочности в стоимостном выражении рассчитывается следующим образом:

$$1165 \times 42 - 326 \times 42 = 48\,930 - 13\,692 = 35\,238 \text{ руб.}$$

Разделение совокупности производственных расходов (операционных издержек) предприятия на постоянные и переменные позволяет при

формировании прибыли от продаж (операционной прибыли) использовать механизм «операционного (производственного) лeverиджа».

Действие этого механизма основано на том, что чем выше удельный вес постоянных издержек в операционных затратах компании, тем в большей степени изменяется сумма прибыли по отношению к темпам изменения объема реализации продукции. Если в общей сумме операционных издержек предприятия постоянные затраты составляют большой удельный вес, то такое предприятие имеет высокий уровень операционного лeverиджа и более высокий деловой (производственный) риск.

Соотношение постоянных и переменных операционных затрат предприятия, характеризуется «коэффициентом операционного лeverиджа», который рассчитывается по следующей формуле:

$$KOL = FC / F, \quad (12)$$

где KOL - коэффициент операционного лeverиджа;

FC - сумма постоянных операционных издержек;

F - общая сумма операционных издержек.

При одинаковых темпах прироста объема реализации продукции предприятие, имеющее больший коэффициент операционного лeverиджа, всегда будет в большей степени приращивать сумму своей операционной прибыли в сравнении с предприятием с меньшим значением этого коэффициента.

Действие операционного лeverиджа (OL) оценивается с помощью показателя «уровень операционного лeverиджа», «сила воздействия операционного рычага» или «эффект операционного лeverиджа»

$$DOL = (EBIT + FC) / EBIT, \quad (13)$$

где FC — сумма постоянных издержек предприятия;

EBIT— прибыль до выплаты налогов и процентов.

Экономический смысл DOL заключается в том, что с его помощью можно оценить степень чувствительности EBIT к изменению выручки от продаж. При изменении выручки на n% прибыль изменится на величину (n x DOL).

К альтернативным способам расчета величины операционного лeverиджа «эффекта операционного лeverиджа» следует отнести:

$$DOL = \Delta EBIT / \Delta V, \quad (14)$$

где DOL - эффект операционного лeverиджа, достигаемый при конкретном значении его коэффициента в компании;

$\Delta EBIT$ - темп прироста операционной прибыли, %;

ΔV - темп прироста объема продаж, %.

Для отдельного изучения влияния на операционную прибыль прироста объема реализации продукции в натуральном выражении и изменения уровня цен на нее для определения эффекта операционного лeverиджа используется следующая формула:

$$DOL = \Delta EBIT : EBIT / \Delta V : \Delta P, \quad (15)$$

где - $\Delta EBIT$ темп прироста прибыли до вычета процентов за кредит и налога на прибыль (или операционной прибыли), %;

ΔV — темп прироста объема продаж в натуральном выражении, %;
 ΔP — темп изменения уровня средней цены за единицу продукции, %.

Эта формула позволяет комплексно учесть влияние на изменение суммы операционной прибыли как коэффициента операционного левериджа, так и изменения ценовой политики.

Задавая тот или иной темп прироста объема реализации продукции, можно определить, как возрастет сумма операционной прибыли при сложившемся на предприятии коэффициенте операционного левериджа. Различия в достигаемом эффекте на разных предприятиях будут определяться различиями в соотношении их постоянных и переменных операционных затрат, отражаемыми коэффициентом операционного левериджа.

Пример:

Компания выпускает однородную продукцию. Плановый объем продаж в 2010 г. составляет 275 млн. руб. (100 000 шт.). Переменные издержки на единицу продукции - 1800 руб. Постоянные издержки - 45 млн. руб.

Величина маржинальной прибыли составит: $275 - 180 = 95$ млн. руб.

Прибыль до выплаты налогов и процентов: $95 - 45 = 50$ млн. руб.

$DOL = 95 / 50 = 1,9$ раза. Это означает, что при изменении выручки от продаж на 1 % прибыль до выплаты налогов и процентов изменится на 1,9% (или в 1,9 раза).

Существуют две модели финансового рычага, в основе которых лежат различия в подходах американской и европейской школ финансового менеджмента,

Американский подход акцептирует внимание на влиянии финансового рычага на чистую прибыль компании. Уровень финансового левериджа (FL) — это процентное изменение чистой прибыли на обыкновенную акцию (EPS), вызванное процентным изменением операционной прибыли до выплаты процентов за кредит и налога на прибыль (EBIT).

В соответствии с американским подходом рассчитать силу финансового левериджа можно следующим образом:

$$DFL = \Delta EPS : EPS / \Delta EBIT : EBIT, \quad (16)$$

где DFL - сила воздействия финансового рычага;

ΔEPS - изменение чистой прибыли на одну акцию.

Другой способ расчета воздействия финансового левериджа в виде эффекта финансового рычага (ЭФР):

$$\text{ЭФР} = (\Delta EPS : \Delta EBIT) \times (EBIT : EPS) = [DEBIT \times (1 - T) \times EBIT / [DEBIT \times (EBIT - D \times r) \times (1 - T)]] = EBIT / EBIT - D \times r, \quad (17)$$

где EBIT - операционная прибыль;

T - ставка налога на прибыль;

D - величина заемного капитала;

R - процентная ставка по заемному капиталу.

Пример: Собственный капитал компании = 150 млн. руб. и состоит из 150 000 шт. обыкновенных акций. Заемный капитал - долгосрочный кредит - 40 млн. руб. по ставке 10% годовых.

Величина маржинальной прибыли составит: 95 млн. руб. Постоянные издержки - 45 млн. руб.

$$EBIT = 95 - 45 = 50 \text{ млн. руб.};$$

$$EBT = 50 - 4 = 46 \text{ млн. руб.};$$

$$\text{Чистая прибыль} = 46 - 46 \times 0,2 = 36,8 \text{ млн. руб.};$$

$$EPS = 36,8 / 150\,000 = 245,3 \text{ руб. шт.};$$

$$\text{ЭФР} = 50 / 46 = 1,09.$$

Это означает, что при 1%-ном изменении прибыли до выплаты налогов и процентов чистая прибыль на обыкновенную акцию изменится на 1,09%.

Финансовый риск есть дополнительный риск, относящийся к акционерам и возникающий при использовании заемного финансирования (использование займов и кредитов приводит к тому, что риск для держателей обыкновенных акций возрастает).

Финансовый менеджер в своей деятельности использует финансовый и производственный рычаги в совокупности. В итоге усиливается влияние объемов продаж на чистую прибыль на акцию [10]. Эффект совокупного (общего, интегрального) леввериджа выражается в относительном изменении чистой прибыли на одну акцию на каждую единицу относительного изменения выручки. Совокупное воздействие операционного и финансового рычагов составит:

$$DTL = DOL \times DEL = (EBIT + FC) / EBIT \times [EBIT / EBIT - D \times r] \quad (18)$$

Сила интегрального леввериджа по данным вышерассмотренного примера составит:

$$DTL = DOL \times DEL = 1,9 \times 1,09 = 2,07.$$

Расчет показал, что при изменении выручки от продаж на 1% чистая прибыль на обыкновенную акцию изменится на 2,07%. Интегральный левверидж может быть рассчитан как отношение маржинальной прибыли к прибыли до налогообложения: $95 / 46 = 2,07$.

Использование интегрального леввериджа в финансовом анализе и планировании позволяет установить точное влияние изменений в объемах продаж на чистую прибыль акционеров. Подбирая различные сочетания операционного и финансового рычагов, менеджер может получить максимальную прибыль при допустимом риске или минимизировать риск при заданной прибыли.

Европейская концепция финансового рычага основана на анализе изменения рентабельности собственного капитала при привлечении заемных средств. Эффект финансового рычага определяется в европейском подходе как разница между рентабельностью собственного капитала (ROE) и рентабельностью всего капитала (R) и представляет дополнительную доходность для владельцев собственного капитала, возникающую при привлечении заемного капитала с фиксированным процентом.

Для выявления степени влияния заемного капитала необходимо разделить рентабельность собственного капитала на две части: зарабатываемую им самим и заемным капиталом. При этом вторая часть может быть отрицательной. Тогда использование заемного капитала

компании невыгодно — полученная прибыль не покрывает финансовых затрат на обслуживание долга.

Формула ЭФР в соответствии с европейским подходом имеет вид :

$$\text{ЭФР} = (1 - T) \times (R - r) \times D / E, \quad (19)$$

где D/E — плечо рычага; $(R - r)$ - дифференциал финансового рычага; $(1 - T)$ налоговый корректор (налоговый щит).

Таким образом, с увеличением доли заемного капитала в структуре капитала рентабельность собственного капитала компании растет до тех пор, пока проценты по долговым обязательствам не превысят прибыль.

Пример: Компания имеет следующие характеристики финансовой структуры капитала: среднегодовая величина собственного капитала (E) составляет 100 млн. руб., соотношение заемных средств к собственным (D/E) равно $1/2$, прибыль до уплаты процентов и налога на прибыль ($EBIT$) - 20 млн. руб., ставка налога на прибыль (T) - 20%, средняя расчетная ставка процента (r) - 10%.

$$\text{ЭФР} = (1 - 0,2) \times (20/150 \times 100\% - 10\%) \times 1/2 = 1,33\%.$$

Таким образом, у компании наблюдается повышение рентабельности собственного капитала на 1,33% при использовании смешанной финансовой структуры.

Во многих случаях анализ границ изменения финансовой структуры капитала может быть основан на расчете двух показателей: точки безразличия и финансовой критической точки.

Точка безразличия характеризует такую прибыль, при которой рентабельность собственного капитала не изменяется при использовании капитала заемного. Это возможно, когда ЭФР равен нулю, т.е. экономическая рентабельность равна средней расчетной ставке процента:

Для расчета точки безразличия необходимо определить такую прибыль до уплаты процентов и налога на прибыль, при которой рентабельность собственного капитала будет одинакова как при леввериджной, так и при безлеввериджной схеме финансирования.

В соответствии с условиями рассмотренного примера расчета ЭФР определим точку безразличия:

$$\text{ЭФР} = 0; R - r = 0;$$

$$E = 100 + 50 = 150 \text{ млн. руб.}; EBIT/150 \times 100\% - 10\% = 0;$$

$$EBIT/150 \times 100\% = 10\%; EBIT = 15 \text{ млн. руб.}$$

Как показали расчеты, прибыль до уплаты процентов и налога на прибыль в точке безразличия равна 15 млн. руб.

Финансовая критическая точка характеризует ситуацию, при которой прибыль до уплаты процентов и налога на прибыль у компании есть, а рентабельность собственного капитала равна нулю. Это возможно в случае, если прибыли, зарабатываемой компанией, хватает только на покрытие процентов за заемный капитал. Финансовая критическая точка для анализируемого примера составит:

$EBIT = 0,1 \times 50 = 5 \text{ млн. руб.}$ Определим рентабельность собственного капитала в точке безразличия:

$$\text{ROE (с долгом)} = (1 - 0,2) \times (15 - 5) / 100 \times 100 = 8\%;$$

$$\text{ROE (без долга)} = (1 - 0,2) \times (15 - 0) / 150 \times 100 = 8\%.$$

Из расчета следует, что в точке безразличия использование заемного капитала не изменяет финансового результата, т.е. компании безразлично, что использовать — заемный или собственный капитал. Если компания зарабатывает прибыль до уплаты процентов и налога на прибыль большую, чем в точке безразличия, ЭФР положителен и ей выгоднее использовать заемный капитал для повышения рентабельности собственного капитала. Компания получает приращение рентабельности собственного капитала.

Задания для самостоятельной работы

1. Как учетная политика позволяет формировать оптимальный финансовый результат деятельности организации?

2. Каким образом варианты оценки и переоценки активов влияют на прибыль организации?

3. Что такое амортизационная премия? Как она влияет на расходы и прибыль организации?

4. Создание каких резервов в организации позволяет увеличить величину ее чистой прибыли?

5. Охарактеризуйте основные особенности системы СVP

6. На ряде каких допущений основан анализ безубыточности

7. Приведите алгоритмы расчета точки безубыточности в натуральном и денежном выражении

8. Покажите на графике как будет менять свое значение точка безубыточности при изменении операционной деятельности.

9. Охарактеризуйте возможности предела безопасности организации.

10. От чего зависит уровень производственного (операционного) риска?

11. Как будет влиять величина большего коэффициента операционного левериджа на операционную прибыль организации

12. В чем состоит отличие европейской и американской концепций финансового левериджа?

13. От каких факторов зависит уровень финансового риска?

14. Сформулируйте основное правило управления общим левериджем компании.

15. Как риск влияет на выбор структуры капитала?

16. Какие показатели рентабельности используются в модели финансового рычага по европейской концепции?

17. Как связаны колебания прибыли от продаж и EPS?

8. УПРАВЛЕНИЕ ВНЕОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ

Внеоборотные операционные активы осуществляют постоянный стоимостной кругооборот (как и оборотные активы). Продолжительность этого оборота во времени довольно большая и во много раз превышает

продолжительность операционного цикла (период оборота операционных оборотных активов).

Внеоборотные операционные активы в процессе полного цикла стоимостного кругооборота проходят три основные стадии.

На первой стадии сформированные предприятием внеоборотные операционные активы (основные средства и нематериальные активы) в процессе своего использования и износа переносят часть своей стоимости на готовую продукцию; этот процесс осуществляется в течение многих операционных циклов и продолжается до полного износа отдельных видов внеоборотных операционных активов.

На второй стадии в процессе реализации продукции износ внеоборотных операционных активов накапливается на предприятии в форме амортизационного фонда.

На третьей стадии средства амортизационного фонда как часть собственных финансовых ресурсов предприятия направляются на восстановление действующих (текущий и капитальный ремонт) или приобретение аналогичных новых видов (инвестиции) внеоборотных операционных активов.

Период времени, в течение которого совершается полный цикл кругооборота стоимости конкретных видов операционных внеоборотных активов, характеризует срок их полезного использования. Он рассчитывается по следующей формуле [16]:

$$ПОва = 100 : На, \quad (20)$$

где ПОва - период времени полного оборота (срок полезного использования) конкретных видов операционных внеоборотных активов, лет;

На - годовая норма амортизации соответствующего вида активов, %.

Внеоборотные активы классифицируются по следующим основным признакам:

1. По функциональным видам:

а) нематериальные активы (НМА) - внеоборотные активы, не имеющие вещественной (материальной) формы, созданные для производственной деятельности, приносящие доход, имеющие оценку и используемые не менее одного года. В составе НМА согласно ПБУ 14/2007 могут учитываться :

- произведения науки, литературы и искусства;
- программы для электронных вычислительных машин;
- изобретения;
- полезные модели;
- селекционные достижения;
- секреты производства (ноу-хау);
- товарные знаки и знаки обслуживания.

В составе НМА также может учитываться деловая репутация, возникающая в связи с приобретением предприятия как имущественного комплекса (в целом или его части).

Не являются НМА: расходы, связанные с образованием юридического лица (организационные расходы), интеллектуальные и деловые качества персонала организации, их квалификация и способность к труду.

б) результаты исследований и разработок - расходы на завершённые научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы (НИОКР), учитываемые в нематериальных активах обособленно.

2. По характеру обслуживания отдельных видов деятельности:

а) операционные внеоборотные активы - долгосрочные активы, для производственно-коммерческой деятельности (основные средства, нематериальные активы).

б) инвестиционные внеоборотные активы - долгосрочные активы для реального и финансового инвестирования (незавершённое строительство, доходные вложения в материальные ценности, долгосрочные финансовые вложения).

в) непроизводственные внеоборотные активы - объекты социально-бытового назначения для обслуживания работников компании (спортивные сооружения, оздоровительные комплексы, дошкольные детские учреждения и т.п.).

3. По характеру владения:

а) собственные внеоборотные активы - долгосрочные активы компании на правах собственности и владения, отражаемые в составе ее баланса.

б) арендуемые внеоборотные активы - на правах пользования в соответствии с договором аренды (лизинга), заключенным с их собственником.

4. По формам залогового обеспечения кредита и особенностям страхования:

а) движимые внеоборотные активы - долгосрочные имущественные ценности, которые в процессе залога (заклада) могут быть изъяты из владения в целях обеспечения кредита (машины и оборудование, транспортные средства, долгосрочные фондовые инструменты и т.п.).

б) недвижимые внеоборотные активы - долгосрочные имущественные ценности, которые не могут быть изъяты из владения в процессе залога, обеспечивающего кредит (земельные участки, здания, сооружения, передаточные устройства и т.п.)

5. По степени ликвидности все внеоборотные активы относятся к слаболиквидным.

Основной целью формирования внеоборотных активов предприятия является выявление и удовлетворение потребности в отдельных их видах для обеспечения производственного процесса, определение оптимальной структуры для обеспечения эффективной хозяйственной деятельности.

Для оценки уровня эффективности использования операционных внеоборотных активов компании используются следующие основные показатели [13]:

• коэффициент рентабельности:

$$K_{Рова} = ЧПод : ОВА_0, \quad (21)$$

где $K_{Рова}$ - коэффициент рентабельности операционных внеоборотных активов;

$ЧП_{од}$ - чистая прибыль от операционной деятельности;

$ОВАо$ - средняя стоимость операционных внеоборотных активов.

- коэффициент производственной отдачи.

$$K_{ПООва} = OP : ОВАо, \quad (22)$$

где $K_{ПООва}$ - коэффициент производственной отдачи операционных внеоборотных активов;

OP - объем производства (продажи) продукции;

$ОВАо$ - средняя стоимость операционных внеоборотных активов.

• коэффициент производственной емкости $Он$ характеризует среднюю стоимость операционных внеоборотных активов, приходящуюся на единицу объема реализации продукции (объема производства). При расчете этого показателя используется следующая формула:

$$K_{ПЕова} = ОВАо : OP, \quad (23)$$

где $K_{ПЕова}$ - коэффициент производственной емкости операционных внеоборотных активов;

$ОВАо$ - средняя стоимость операционных внеоборотных активов;

OP - объем производства (продажи) продукции.

Для обеспечения эффективного использования операционных внеоборотных активов на предприятии должна быть разработана система мероприятий, направленных на повышение коэффициентов рентабельности и производственной отдачи (фондоотдачи).

В соответствии с ПБУ 6/01 амортизация объектов основных средств может производиться одним из следующих способов начисления.

При линейном способе годовая сумма амортизационных отчислений определяется исходя из первоначальной стоимости объекта основных средств и нормы амортизации, исчисляемой по формуле:

$$На = 100 / ПИ, \quad (24)$$

где $На$ - годовая норма амортизации, %;

$ПИ$ - срок полезного использования объекта основных средств в годах.

Способ применим в отношении тех активов, для которых:

- основным фактором, ограничивающим срок полезного использования, является время, а не моральный износ;
- характерен относительно постоянный объем выполняемой работы;
- в случаях, если основные средства не играют существенной роли в деятельности организации;
- если объект основных средств приносит приблизительно одинаковый доход в течение всего срока его полезного использования.

Главный недостаток линейного метода, особенно в российских условиях, - одинаковый подход к различным по своей структуре компаниям.

Способ уменьшаемого остатка основан на использовании норм амортизации, исчисленных исходя из срока полезного использования объекта и коэффициента ускорения по отношению не к первоначальной, а к

остаточной стоимости объекта основных средств на начало соответствующего года. Метод предусматривает расчет ежегодной суммы амортизационных отчислений по формуле:

$$A_a = k \times N_a \times C_o, \quad (25)$$

где A_a - сумма амортизации за год;

k - коэффициент ускорения;

N_a - норма равномерной амортизации;

C_o - остаточная стоимость объекта основных средств.

Коэффициент ускорения может варьироваться, причем, чем больше его значение, тем большая часть стоимости основных средств списывается на издержки в первые годы начисления амортизации. Используя этот способ, можно в течение первых трех лет списать более 2/3 первоначальной стоимости объекта. Недостатком метода является то, что часть первоначальной стоимости актива остается недоамортизированной к концу периода амортизации.

При способе списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования годовая сумма амортизационных отчислений определяется исходя из первоначальной стоимости объекта и годового соотношения, где в числителе число лет, остающихся до конца срока полезного использования, а в знаменателе сумма чисел лет срока полезного использования. При расчете используется формула:

$$A_a = (K / П) \times C_p, \quad (26)$$

где A_a - сумма амортизации за год;

K - число лет до окончания срока полезного использования, включая год, за который начисляется амортизация;

$П$ - общая сумма порядковых номеров лет эксплуатации объекта;

C_p - первоначальная стоимость объекта.

Способ списания стоимости пропорционально объему продукции (работ) начисление амортизационных отчислений производится исходя из натурального показателя объема продукции (работ) в отчетном периоде, соотношения первоначальной стоимости объекта основных средств и предполагаемого объема продукции (работ) за весь период срока полезного использования объекта.

Сумма амортизационных отчислений за отчетный период определяется по формуле:

$$A_a = ОПф \times (C_p / ОПп), \quad (27)$$

где A_a - сумма амортизации за отчетный период;

C_p - первоначальная стоимость объекта;

$ОПф$ - объем продукции, выпущенной за отчетный период с использованием данного объекта основных средств;

$ОПп$ - предполагаемый объем продукции за весь срок полезного использования объекта.

Выбор способа начисления амортизации по группе объектов основных средств зависит от степени их соответствия целям формирования финансовых результатов и составления финансовой отчетности организации.

С учетом избранного метода амортизации предприятие формирует систему норм амортизации отдельных групп внеоборотных активов, характеризующих необходимый уровень интенсивности их обновления.

Оптимизация общего объема и состава внеоборотных активов осуществляется с учетом вскрытых в процессе анализа возможных резервов повышения эффективности использования внеоборотных активов. В большей степени такая оптимизация относится к материальным и финансовым внеоборотным активам. Необходимый общий объем основных средств предприятия в предстоящем периоде рассчитывается по формуле :

$$\text{ОПос} = (\text{ОСк} - \text{ОСн}) \times (1 + \Delta\text{КИв}) \times (1 + \Delta\text{КИм}) \times (1 + \Delta\text{ОР}), \quad (28)$$

где ОПос - общая потребность предприятия в основных средствах в предстоящем периоде;

ОСк - стоимость используемых предприятием основных средств на конец отчетного периода;

ОСн - стоимость основных средств, не принимающих непосредственного участия в производственном процессе на конец отчетного периода;

$\Delta\text{КИв}$ — планируемый прирост коэффициента использования основных средств во времени;

$\Delta\text{КИм}$ — планируемый прирост коэффициента использования основных средств по мощности;

$\Delta\text{ОР}$ — планируемый темп прироста объема реализации продукции, выраженный десятичной дробью.

В процессе разработки амортизационной политики организация выбирает методы управления затратами и инвестициями, поскольку от того, какие способы и методы начисления амортизации и другие инструменты амортизационной политики будут выбраны, зависит эффективность не только текущей финансово-хозяйственной деятельности, но возможность воспроизводства основных средств и нематериальных активов за счет собственных источников для устойчивого развития в перспективе.

Задания для самостоятельной работы

1. Определить ежегодную сумму амортизации по объекту основных средств различными методами. Проведите сравнительный анализ сумм амортизационных отчислений при использовании различных методов и оцените их влияние на себестоимость продаж, прибыль (убыток) от продаж и прибыль (убыток) до налогообложения в течение срока полезного использования объекта. Первоначальная стоимость объекта основных средств составляет 120 тыс. руб., срок полезного использования 5 лет. Ежегодный объем производства и продажи продукции в течение срока полезного использования объекта оценивается в 100 тыс. ед. готовой продукции.

2. Среднегодовая стоимость основных производственных фондов в 2010 г. составила 7 млрд. руб. Выпуск товарной продукции - 8 млрд. руб., прибыль

— 1,2 млрд. руб. На начало 2011 г. стоимость основных производственных фондов составила 7,8 млрд. руб. С 01.03.2011 г. предполагается ввод в эксплуатацию станка стоимостью 1,9 млрд. руб. С 01.09.2011 г. в связи с окончанием срока полезного использования планируется вывести из производства силовую машину стоимостью 4,5 млрд. руб. В связи с обновлением оборудования предполагается увеличить выпуск товарной продукции на 11%, прибыль — на 25%. На основе отчетных и плановых показателей определить в отчетном и предстоящем году показатели фондоотдачи, рентабельности, изменение выпуска продукции в результате изменения фондоотдачи.

3. Оценить выгодность приобретения объекта основных средств в собственность и заключение договора банковского кредита по сравнению с лизингом данного оборудования. Для покупки оборудования компания имеет возможность привлечь банковский кредит. Стоимость оборудования составляет 100 тыс. руб. Срок предполагаемого использования оборудования компанией 5 лет. Номинальная ставка банковского кредита 20%.

Амортизация списывается равномерно по ставке 20%. Альтернативой выступает финансовый лизинг оборудования с постановкой на баланс объекта сделки. Срок действия договора 5 лет. Ежегодный платеж в конце года составляет 36 тыс. руб. Право собственности по окончании договора переходит к арендатору. Ставка налога на прибыль для компании 20%.

4. Определить состав и структуру долгосрочных источников финансирования организации на 31 декабря 2012 г.: По данным бухгалтерского баланса на 31 декабря 2011 г. уставный капитал организации составлял 12 000 тыс. руб., добавочный капитал - 350 тыс. руб., резервный капитал - 900 тыс. руб., нераспределенная прибыль - 3 160 тыс. руб.

На балансе предприятия отражен кредит на 500 тыс. руб., взятый в январе 2011 г. на срок 18 мес. с возвратом основной суммы долга в конце срока действия договора.

В 2012 г. организация планирует эмитировать обыкновенные акции номинальной стоимостью 1 тыс. руб. в количестве 2 тыс. шт. и разместить их по цене 1,2 тыс. руб. за одну акцию. В 2012 г. вследствие переоценки стоимость действовавших на предприятии основных средств увеличится на 250 тыс. руб. Чистая прибыль в 2012 г. должна составить 4 200 тыс. руб.

Согласно уставу 5% чистой прибыли отчетного периода направляется в резервный фонд до достижения им размера в 5% уставного капитала общества. Согласно рекомендациям совета директоров для поддержания рыночного курса акций акционерное общество должно направить не менее 35% чистой прибыли отчетного периода на выплату дивидендов владельцам обыкновенных акций.

5. Оцените структуру источников финансирования организаций за 2015 г.

Таблица 2 – Источники финансирования организаций, тыс. руб.

Показатель	К ₁	К ₂	К ₃	К ₄
Капитал и резервы, в т.ч.	1000	1000	230	1000
Уставный капитал	200	700	200	700
Резервный капитал	20	50	20	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	780	250	10	300
Долгосрочные обязательства	100	100	870	100
Краткосрочные обязательства	800	800	800	800

9. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ

Оборотный капитал - это часть капитала предприятия, авансированного (инвестированного) в его оборотные (текущие) активы, выраженные в денежной форме или в виде материальных запасов, которые могут быть обращены в денежные средства в течение одного производственного цикла.

Выделяют четыре стадии кругооборота, разделяя третью стадию на две – образование дебиторской задолженности и ее инкассацию.

На первой стадии денежные активы (включая краткосрочные финансовые вложения) используются для приобретения сырья и материалов, т.е. входящих запасов материальных оборотных активов.

На второй стадии входящие запасы материальных оборотных активов в результате непосредственной производственной деятельности превращаются в запасы готовой продукции.

На третьей стадии запасы готовой продукции реализуются потребителям и до наступления их оплаты преобразуются в дебиторскую задолженность.

На четвертой стадии инкассированная (т.е. оплаченная) дебиторская задолженность вновь преобразуется в денежные активы (часть которых может храниться в форме высоколиквидных краткосрочных финансовых вложений).

Под составом оборотных активов понимается совокупность элементов, образующих оборотные производственные фонды и фонды обращения. В практике учета, планирования и анализа оборотные активы группируются по следующим признакам :

1. По материально-вещественному содержанию выделяют следующие виды оборотных активов:

а) запасы (сырье, материалы, комплектующие, полуфабрикаты и другие аналогичные ценности, животные на выращивании и откорме, затраты в незавершенном производстве, готовая продукция и товары для перепродажи, товары отгруженные, расходы будущих периодов, прочие запасы и затраты);

б) дебиторская задолженность – сумма долгосрочной и краткосрочной задолженности в пользу организации (финансовые обязательства по расчетам за товары, работы, услуги, авансы, уплаченные другим организациям и гражданам, задолженность дочерних и зависимых обществ, учредителей по вкладам в уставный капитал и т.п.);

г) финансовые вложения за исключением денежных эквивалентов - сумма финансовых вложений сроком обращения до одного года (краткосрочные займы другим предприятиям, краткосрочные вложения организации в государственные ценные бумаги или банковские вклады);

д) денежные средства и денежные эквиваленты (деньги в национальной и иностранной валюте в кассе и на счетах в банках, прочие денежные средства (в аккредитивах, чековых книжках, переводы в пути и денежные документы; денежные эквиваленты - открытые в кредитных организациях депозиты до востребования; финансовые вложения, приобретаемые с целью их перепродажи в краткосрочной перспективе (как правило, в течение трех месяцев);

е) прочие виды оборотных активов (не отраженные в вышеназванных статьях).

2. По характеру участия в операционном процессе (стадиях движения оборотного капитала):

а) оборотные активы, обслуживающие производственный цикл предприятия (запасы сырья, материалов и полуфабрикатов, незавершенное производство, готовая продукция);

б) оборотные активы, обслуживающие финансовый (денежный) цикл предприятия (дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения и денежные средства).

3. По периоду функционирования оборотных активов выделяют:

а) постоянную часть оборотных активов - неснижаемый минимум оборотных активов, необходимый предприятию для осуществления операционной деятельности, не зависящий от сезонных, технологических особенностей производства;

б) переменную часть оборотных активов, которая связана с сезонным возрастанием объема производства и реализации продукции, необходимостью формирования в отдельные периоды запасов товарно-материальных ценностей сезонного хранения, досрочного завоза и целевого назначения.

4. По финансовым источникам формирования выделяют валовые, чистые и собственные оборотные активы .

а) валовые оборотные активы (или оборотные средства в целом) характеризуют общий их объем, сформированный за счет как собственного так и заемного капитала. В составе отчетного баланса предприятия они отражаются как сумма второго раздела его актива.

б) чистые оборотные активы (или чистый работающий капитал) характеризует ту часть их объема, которая сформирована за счет собственного и долгосрочного заемного капитала.

Сумму чистых оборотных активов рассчитывают по следующей формуле:

$$\text{ЧОА} = \text{ВОА} - \text{КФО}, \quad (29)$$

где ЧОА - сумма чистых оборотных активов;

ВОА - сумма валовых оборотных активов (раздел второй актива баланса);

КФО - краткосрочные текущие финансовые обязательства (раздел пятый пассива баланса).

Величина чистого работающего капитала может быть также определена по формуле:

$$\text{ЧОА} = \text{СК} + \text{ДЗК} - \text{ВА}, \quad (30)$$

где СК - собственный капитал (раздел третий пассива баланса);

ДЗК - долгосрочный заемный капитал (раздел четвертый пассива баланса);

ВА - внеоборотные активы (раздел первый актива баланса).

Чистые оборотные активы могут быть равны нулю, если компания весь собственный и долгосрочный капитал использует только для финансирования внеоборотных активов, а оборотные активы финансируются только за счет краткосрочных обязательств.

в) собственные оборотные активы (собственные оборотные средства) или (собственный чистый рабочий капитал) характеризуют ту их часть, которая сформирована за счет собственного капитала предприятия. Расчет их суммы аналогичен изложенному выше, но без долгосрочного заемного капитала.

Величину собственных оборотных активов предприятия рассчитывают по формуле:

$$\text{СОА} = \text{ВОА} - \text{ДЗК} - \text{КФО}, \quad (31)$$

где СОА - собственные оборотные активы;

ВОА - валовые оборотные активы;

ДЗК - долгосрочный заемный капитал, инвестированный в оборотные активы предприятия;

КФО - краткосрочные (текущие) финансовые обязательства предприятия.

Величина собственного чистого рабочего капитала может быть также определена по формуле:

$$\text{СОА} = \text{СК} - \text{ВА}, \quad (32)$$

Наличие собственных оборотных средств служит одним из основных признаков финансовой устойчивости. Отрицательное значение собственного капитала означает, что кредиторская задолженность превысила текущие активы, т.е. платежеспособность предприятия весьма проблематична. Для нормальной обеспеченности хозяйственной деятельности оборотными средствами величина их устанавливается в пределах 1/3 величины собственного капитала. Собственные оборотные средства находятся в режиме постоянного пользования.

Если предприятие не использует долгосрочный заемный капитал для финансирования оборотных средств, то суммы собственных и чистых

оборотных активов совпадают.

5. По степени возможности планирования объемов и структуры оборотных активов выделяют :

- а) нормируемые;
- б) ненормируемые.

К нормируемым оборотным активам относятся такие их виды, для которых по ретроспективным данным могут быть рассчитаны нормативы их расходования в процессе производства. К ним относятся производственные запасы, расходы будущих периодов, остатки в незавершенном производстве, готовую продукцию на складе. Существует ряд методов и моделей, которые применяются, которые применяются для нормирования отдельных видов запасов.

К ненормируемым – относятся денежные средства, отгруженная продукция, дебиторская задолженность. В отношении этой части оборотных активов используются различные способы планирования и регулирования.

6. По степени ликвидности различают оборотные активы:

а) абсолютно ликвидные – готовые средства платежа (денежные активы в национальной и иностранной валюте);

б) высоколиквидные – могут быть конверсированы в денежную форму в срок до одного месяца (краткосрочные финансовые вложения и краткосрочная дебиторская задолженность);

в) среднеликвидные – могут быть конверсированы в денежную форму в срок от одного до шести месяцев (все формы дебиторской задолженности, кроме краткосрочной и безнадежной, запасы готовой продукции);

г) слаболиквидные – могут быть превращены в денежные средства в срок от полугода и выше (сырье, материалы, полуфабрикаты и незавершенное производство);

д) неликвидные – не могут быть реализованы самостоятельно, а лишь в составе целостного имущественного комплекса (безнадежная дебиторская задолженность и расходы будущих периодов).

7. По степени риска вложения капитала различают активы :

а) с минимальным риском вложений (денежные активы и краткосрочные финансовые вложения);

б) с малым риском вложений (дебиторская задолженность кроме безнадежной; производственные запасы, кроме залежалых; запасы готовой продукции и товаров, за вычетом не пользующихся спросом);

в) со средним риском вложений (незавершенное производство за вычетом сверхнормативного, расходы будущих периодов);

г) с высоким риском вложений (безнадежная дебиторская задолженность, залежалые производственные запасы, сверхнормативное незавершенное производство, запасы готовой продукции и товаров, не пользующиеся спросом).

8. В зависимости от стандартов учета и отражения в балансе предприятия выделяют следующие их группы :

- запасы;

- налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям (НДС);
- дебиторская задолженность;
- финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов);
- денежные средства и денежные эквиваленты;
- прочие оборотные активы .

Под структурой оборотных активов понимается соотношение между элементами в общей их сумме. Структура оборотных активов в значительной степени определяется отраслевой принадлежностью организаций. Прямой связи между оборотными активами и кредиторской задолженностью нет, однако считается, что у нормально работающего предприятия текущие активы должны превышать текущие обязательства.

Продолжительность операционного цикла предприятия рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ПОЦ} = \text{ПОда} + \text{ПОмз} + \text{ПОгп} + \text{ПОдз} \quad (33)$$

где ПОЦ - продолжительность операционного цикла предприятия в днях;

ПОдз - период оборота денежных активов в днях;

ПОмз - период оборота сырья, материалов и полуфабрикатов в днях;

ПОгп - период оборота готовой продукции в днях;

ПОдз - период инкассации дебиторской задолженности в днях.

В рамках операционного цикла выделяют две основные его составляющие 1) производственный цикл, 2) финансовый цикл (или цикл денежного оборота).

Производственный цикл предприятия характеризует период полного оборота материальных элементов оборотных активов, начиная с момента поступления сырья, материалов и заканчивая моментом отгрузки готовой продукции покупателям.

Продолжительность производственного цикла определяется по формуле:

$$\text{ППЦ} = \text{ПОсм} + \text{ПОнз} + \text{ПОгп}, \quad (34)$$

где ППЦ - продолжительность производственного цикла предприятия в днях;

ПОсм - период оборота сырья, материалов и полуфабрикатов в днях;

ПОнз - период оборота незавершенного производства в днях;

ПОгп - период оборота готовой продукции в днях.

Периоды оборота запасов, незавершенного производства и готовой продукции могут быть рассчитаны по следующему алгоритму:

$$\text{Зсд}; \text{НПсд}; \text{ГПсд} / \text{Ссд} \times \text{Д}, \quad (35)$$

где Зсд – средние запасы сырья, материалов и полуфабрикатов в анализируемом периоде;

НПсд – среднесуточный объем незавершенного производства в анализируемом периоде;

ГПсд - среднесуточный объем готовой продукции в анализируемом периоде;

Сдс – среднедневная себестоимость продукции в анализируемом периоде;

Д – количество дней в анализируемом периоде.

Продолжительность финансового цикла (или цикла денежного оборота) предприятия определяется по следующей формуле :

$$\text{ПФЦ} = \text{ППЦ} + \text{ПОдз} - \text{ПОкз}, \quad (36)$$

где ПФЦ - продолжительность финансового цикла в днях;

ППЦ - продолжительность производственного цикла в днях;

ПОдз - период оборота дебиторской задолженности в днях;

ПОкз - период оборота кредиторской задолженности в днях.

Для усредненных расчетов в зарубежной практике при разработке бизнес-планов применяют следующие стандартные нормы запасов: по сырью и материалам - 3 месяца (90 дней); по готовой продукции - 1 месяц (30 дней); по товарам, реализуемым предприятиями торговли - 2 месяца (60 дней) [11]. Затем на основе разработанных норм, сметы затрат на производство, расходов, неучтенных сметой, но покрываемых за счет оборотных средств, определяется потребность предприятия в собственных оборотных активах.

Потребность в оборотном капитале, авансируемом в запасы товарно-материальных ценностей каждого вида, определяется путем умножения однодневного их расхода на норму запаса в днях и может быть выражена следующей формулой:

$$\text{П} = \text{О} : \text{Т} \times \text{Д}, \quad (37)$$

где П - потребность в собственном оборотном капитале (норматив собственных оборотных средств) по видам;

О - оборот (расход, затраты) по видам оборотных средств;

Т - продолжительность периода в днях (значит $\text{О} : \text{Т}$ однодневный (расход материалов, однодневные затраты на выпуск продукции);

Д - норма оборотных средств в днях.

Продолжительность периода в днях принимается на год в размере 360 дней, за соответствующий квартал – 90 дней. Для расчета нормативов в сезонных отраслях принимается квартал с минимальным объемом производства, в не сезонных – IV квартал.

Источниками формирования оборотных активов являются собственные (собственный капитал) и заемные (привлеченные) средства. Собственные оборотные средства обеспечивают, как было сказано выше, имущественную и оперативную самостоятельность предприятия, финансовую устойчивость его положения на рынке.

Потребности предприятия в оборотных средствах могут покрываться также за счет выпуска в обращение долговых ценных бумаг или облигаций. Облигация удостоверяет отношения займа между держателем облигации и лицом, эмитировавшим документ. Облигации предполагают срочность, возвратность и платность с фиксированной, плавающей или равномерно возрастающей купонной ставкой, а также с нулевым купоном (беспроцентные облигации).

Наиболее эффективным источником пополнения (ликвидации дефицита) оборотных активов является ускорение их оборачиваемости. Увеличение коэффициента оборачиваемости (снижение длительности одного оборота) приводит к уменьшению потребности в оборотных активах, а, следовательно, и источников средств на их финансирование.

Экономическая эффективность использования оборотного капитала (активов) выражается в увеличении объема произведенной и реализованной продукции, и полученной прибыли на 1 или 1000 руб. оборотных активов. Показателем, характеризующим меру эффективности использования оборотных активов, выступает их оборачиваемость.

Коэффициент оборачиваемости оборотных активов определяется по формуле:

$$K_o = V_p : C_o, \quad (37)$$

где K_o - коэффициент оборачиваемости оборотных активов;

V_p - выручка от продаж (реализации);

C_o - средняя величина оборотных активов.

Средняя величина оборотных средств рассчитывается как средняя арифметическая или средняя хронологическая. Если оборачиваемость рассчитывается за год, то берется наличие оборотных средств на начало каждого месяца. Сумма оборотных средств за год, рассчитанная как средняя арифметическая, определяется выражением:

$$O = (O_1 + O_2 + \dots + O_{12} + O_{13}) : 13, \quad (38)$$

где $O_1, O_2 \dots O_{12}$ - сумма оборотных средств на начало месяца (с января по декабрь);

O_{13} - сумма оборотных средств на начало следующего года.

По формуле средней хронологической расчет средней величины оборотных средств выглядит следующим образом:

$$O = (O_1 / 2 + O_2 + \dots + O_{12} + O_{13} / 2) : 12. \quad (39)$$

Сопоставление коэффициентов оборачиваемости в динамике по годам позволяет выявить тенденции изменения эффективности использования оборотных средств. Если число оборотов, совершаемых оборотными средствами, увеличивается или остается стабильным, то предприятие работает ритмично и рационально использует денежные ресурсы. Снижение числа оборотов, совершаемых в рассматриваемом периоде, свидетельствует о падении темпов развития предприятия, его неблагоприятном финансовом состоянии.

Продолжительность одного полного оборота оборотных активов рассчитывается по формуле:

$$O_d = D_a : K_o, \quad (40)$$

где O_d - продолжительность одного оборота оборотных активов в днях;

D_a – количество дней в периоде (360 дней в году и 90 дней в квартале).

Подставив в эту формулу значение показателя K_o , получим новую формулу для расчета продолжительности одного оборота оборотных активов:

$$O_d = D_a \times C_o / V_p \quad (41)$$

Оборачиваемость в днях позволяет установить, в течение какого времени оборотные средства проходят все стадии кругооборота на данном предприятии. Чем выше оборачиваемость в днях, тем экономнее используются финансовые ресурсы. Однако при высокой оборачиваемости возрастает риск неплатежей и сбоев в поставках сырья, материалов, комплектующих изделий и т.п.

Показатель участия оборотных средств в каждом рубле оборота является обратным по отношению к коэффициенту оборачиваемости и называется коэффициентом загрузки. Он рассчитывается по формуле:

$$K_z = C_o : V_p \quad (42)$$

Чем ниже показатель загрузки оборотных средств, тем эффективнее они используются.

Коэффициент рентабельности оборотных активов исчисляется по формуле:

$$K_p = ЧП : C_o, \quad (43)$$

где ЧП - чистая прибыль предприятия.

Этот показатель показывает, какую прибыль получает предприятие с каждого рубля, авансированного в оборотные активы.

Важным для предприятия является показатель обеспеченности собственными оборотными активами, который рассчитывается по формуле:

$$K_c = COA : OA, \quad (44)$$

где K_c - коэффициент обеспеченности собственными оборотными активами;

COA - сумма собственных оборотных активов предприятия;

OA - сумма валовых оборотных активов предприятия.

Коэффициент сохранности собственных оборотных активов можно определить по формуле:

$$K_{cc} = COA_k : COA_n, \quad (45)$$

где K_{cc} - коэффициент сохранности собственных оборотных активов предприятия;

COA_к - фактическое наличие собственных оборотных активов на конец отчетного периода (месяца, квартала, года);

COA_н - фактическое наличие собственных оборотных активов на начало соответствующего отчетного периода.

Расчет показателей оборачиваемости, а также их изменение производится не только по сумме валовых оборотных активов, но и по их видам, элементам, статьям, так называемых частных показателей оборачиваемости. Показатели частной оборачиваемости по отдельным видам оборотных активов необходимы для выявления, на какой стадии их кругооборота происходит ускорение или замедление оборачиваемости.

Оборачиваемость запасов (количество оборотов) характеризует скорость оборота товарно-материальных запасов на предприятии и рассчитывается по формуле:

$$K_{зп} = C_m : C_{зп}, \quad (46)$$

где $K_{зп}$ - коэффициент оборачиваемости запасов, раз;

См - себестоимость израсходованных материалов;

Сзп - средняя величина запасов.

Оборачиваемость готовой продукции показывает, через сколько дней возвращаются на предприятие его оборотные активы в виде стоимости готовой продукции. Она исчисляется по формуле:

$$К_{гп} = П_{гп} : С_{гп}, \quad (47)$$

где $K_{гп}$ - коэффициент оборачиваемости готовой продукции, раз;

$П_{гп}$ - производственная себестоимость отгруженной (реализованной) продукции;

$С_{гп}$ - средний объем готовой продукции.

Оборачиваемость дебиторской задолженности характеризует кратность превышения выручки от реализации над средней дебиторской задолженностью и определяется по формуле:

$$К_{д} = В_{р} : С_{д}, \quad (48)$$

где $K_{д}$ - коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности;

$В_{р}$ - выручка от реализации продукции;

$С_{д}$ - средняя величина дебиторской задолженности.

Используя формулу продолжительности одного оборота, можно определить срок хранения запасов, готовой продукции и период погашения дебиторской задолженности в днях.

В связи с ростом общего платежного оборота из-за высокой инфляции абсолютного высвобождения оборотных активов не происходит, поэтому особое внимание следует уделять анализу и созданию условий для относительного высвобождения ресурсов. Относительное высвобождение оборотных активов определяется путем умножения однодневной реализации на разность показателей оборачиваемости в днях отчетного и базового периодов. Его можно рассчитать по следующей формуле:

$$В_{о} = В_{р} : Д_{а} (О_{д1} - О_{д2}), \quad (49)$$

где $В_{о}$ - величина относительного высвобождения (-), иммобилизации (+) оборотных активов;

$В_{р}$ - выручка от реализации продукции в отчетном периоде;

$О_{д1}$ - оборачиваемость в днях в отчетном периоде.

Задания для самостоятельной работы

1. Организация имеет внеоборотные активы на сумму 5 млн. руб., долгосрочные обязательства – 3 млн. руб., текущие (оборотные средства) активы – 8 млн. руб., собственный капитал – 7 млн. руб. Рассчитать сумму собственного оборотного капитала (без учета долгосрочных обязательств) двумя способами.

2. Определить продолжительность операционного, производственного и финансового циклов организации, если период оборота запасов сырья, материалов составляет 25 дней, незавершенного производства – 8 дней, готовой продукции – 19 дней. Время обращения дебиторской задолженности – 20 дней, денежных активов – 3 дня, кредиторской задолженности – 16 дней.

3. Рассчитать величину чистого оборотного капитала в прогнозном периоде, позволяющую обеспечить финансовое равновесие при изменившемся объеме продаж методом пропорциональной экстраполяции, основном на тенденции объема продаж. В отчетном периоде соотношение оборотного капитала к выручке от продаж составляло 0,25, причем установлено, что за рассматриваемый период не наблюдалось серьезного нарушения финансового равновесия и данный коэффициент можно считать удовлетворительным. Плановый объем продаж оценивается в 2 000 тыс. руб.

4. Рассчитать норматив оборотных активов по вспомогательным материалам. По отчетным данным за истекший год остатки таких материалов составили: на 1 января -30 тыс. руб., на 1 апреля - 40 тыс. руб., на 1 июля -60 тыс. руб., на 1 октября -32 тыс. руб., на 1 января следующего года - 26 тыс. руб. В истекшем году на производство израсходовано вспомогательных материалов на сумму 720 тыс. руб. Расход материалов в 4 квартале планируемого года должен составить 225 тыс. руб.

5. Определить коэффициент обеспеченности оборотными средствами, длительность одного оборота оборотных средств в отчетном и планируемом году, потребность в оборотных средствах аналитическим методом на планируемый год по следующим данным: Выручка от продаж отчетного года составила 24 840 тыс. руб. Ожидаемый темп прироста выручки от продаж в плановом году 4,35%. В отчетном году среднегодовой размер оборотных средств составил 10 074 тыс. руб. По оценкам экономистов длительность одного оборота оборотных средств в планируемом году снизится на 4,11%.

10. УПРАВЛЕНИЕ ИСТОЧНИКАМИ ФИНАНСИРОВАНИЯ АКТИВОВ

Финансовые отношения возникают в процессе формирования и движения (распределения, перераспределения и использования) капитала, доходов, фондов, резервов и других денежных источников средств организаций, т.е. финансовых ресурсов. Финансовые ресурсы организации — это все источники денежных средств, аккумулируемые организацией для формирования необходимых ей активов в целях осуществления всех видов деятельности как за счет собственных доходов, накоплений и капитала, так и за счет различного вида поступлений.

Денежные потоки и финансовые ресурсы являются непосредственными объектами управления финансами предприятия.

Следует заметить, что понятия капитала предприятия, применяемые в корпоративных финансах и в бухгалтерском учете, различаются. В корпоративных финансах под капиталом понимается весь инвестированный в активы капитал, а в бухгалтерском учете к капиталу относится только собственный капитал.

По признаку принадлежности и возвратности выделяют источники собственного и заемного капитала. Собственный капитал представляет собой

общую стоимость средств предприятия, принадлежащих его собственникам, которые вложены в его активы и не подлежат возврату в течение всего периода его функционирования. В соответствии с действующим законодательством собственникам периодически может выплачиваться доход в виде дивидендов, но возврат основной вложенной суммы не производится.

По используемым инструментам финансирования капитала предприятия выделяют: 1) источники собственного капитала: а) реинвестирование накопленных амортизационных отчислений и нераспределенной прибыли, б) эмиссия дополнительных акций, долей или паев и связанных с ними финансовых инструментов; 2) источники заемного капитала, имеющие долгосрочный характер (кредиты, займы, квазикредиты в форме лизинга и др.

Финансовые ресурсы (источники финансирования) организаций можно разделить на внутренние и внешние. В составе внутренних источников формирования собственных финансовых ресурсов основное место принадлежит прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, - она формирует большую часть собственных финансовых ресурсов, обеспечивает прирост собственного капитала, а соответственно и рост рыночной стоимости предприятия. Значительную роль в составе внутренних источников играют амортизационные отчисления, однако сумму собственного капитала предприятия они не увеличивают, а лишь являются средством его реинвестирования.

К внешним источникам формирования собственных финансовых ресурсов относится привлечение предприятием дополнительного паевого (путем дополнительных взносов средств в уставный капитал) или акционерного (путем дополнительной эмиссии и реализации акций) капитала в порядке, предусмотренном действующим законодательством. В число прочих внешних источников входят безвозмездно полученные материальные и нематериальные активы, пожертвования, благотворительные взносы и др.

По формам инвестирования различают источники финансирования, представленные в денежной, материальной и нематериальной формах.

В зависимости от вида активов (объекта инвестирования), в которые вложен капитал предприятия, выделяют основной и оборотный капитал. Основной капитал характеризует ту часть используемого предприятием капитала, который инвестирован в его внеоборотные активы, а именно: основные средства, нематериальные активы, долгосрочные финансовые инструменты, капитальное строительство. Оборотный капитал характеризует ту часть капитала, которая инвестирована в его оборотные активы, а именно: запасы, незавершенное производство, дебиторскую задолженность, краткосрочные финансовые вложения и денежные средства в кассе и на расчетных счетах.

По характеру использования собственником выделяют потребляемый и накапливаемый (реинвестируемый) виды капитала. Потребляемый капитал — это капитал, направляемый на потребление, выплату доходов собственникам. Его особенностью является то, что после его распределения

на цели потребления он теряет функции капитала. Накапливаемый капитал характеризует различные формы его прироста в процессе капитализации нераспределенной прибыли, добавочного капитала и др.

Собственному капиталу принадлежит ведущая роль среди источников финансирования хозяйственной деятельности компании. Он необходим для создания компании, и по величине собственного капитала судят о масштабах ее деятельности. Величина собственного капитала также определяет потенциальные возможности объема и стоимости привлечения заемных средств. Собственный капитал - это стоимость средств, принадлежащих организации на правах собственности и используемых для формирования определенной части его активов. Эта часть активов, образованная за счет инвестированного в них собственного капитала, представляет собой чистые активы организации.

Финансовую основу предприятия составляет сформированный им собственный капитал. На действующем предприятии он включает следующие основные формы:

1. Уставный капитал. Он характеризует первоначальную сумму собственного капитала предприятия, инвестированную в формирование его активов для начала осуществления хозяйственной деятельности. Его размер определяется (декларируется) уставом предприятия. Для предприятий отдельных сфер деятельности и организационно-правовых форм минимальный размер уставного фонда регулируется законодательством

2. Собственные акции, выкупленные у акционеров (стоимость акций (долей), выкупленных акционерным (или иным хозяйственным) обществом у своих акционеров (участников).

3. Величину переоценки внеоборотных активов (сумму прироста стоимости внеоборотных активов, выявляемую по результатам их переоценки, учитываемую обособленно на счете «Добавочный капитал» [8.9].

4. Добавочный капитал (без переоценки) - величину добавочного капитала организации за исключением сумм дооценки внеоборотных активов [6].

5. Резервный капитал, в т.ч. резервы, образованные в соответствии с законодательством (зарезервированная часть собственного капитала акционерного общества, предназначенная для внутреннего страхования его хозяйственной деятельности). Размер резервного капитала определяется их учредительными документами и законодательством РФ [3,4].

6. Нераспределенную прибыль (сумму чистой прибыли (чистого убытка) отчетного периода, т.е. прибыль (убыток) после налогообложения, увеличенную на сумму добавочного капитала от переоценки выбывших в отчетном периоде основных средств и нематериальных активов; скорректированной на сумму увеличения уставного капитала за счет нераспределенной прибыли (уменьшения уставного капитала при его доведении до величины чистых активов); уменьшенной на сумму начисленных промежуточных дивидендов [8.9].

7. Прочие формы собственного капитала. К ним относятся расчеты за имущество (при сдаче его в аренду), расчеты с участниками (по выплате им доходов в форме процентов или дивидендов) и др.

Заемный капитал выполняет важные функции в процессе кругооборота капитала предприятия. Во-первых, он обеспечивает получение дополнительной прибыли за счет расширения масштабов производственной и коммерческой деятельности предприятия. Во-вторых, привлечение заемных средств расширяет инвестиционные возможности обеспечения необходимых темпов развития предприятия. В третьих, разумное привлечение заемных средств позволяет использовать эффект финансового рычага и повысить рентабельность использования собственного капитала предприятия.

Различают следующие финансовые обязательства организации:

1. Долгосрочные обязательства. К ним относятся:

- заемные средства;
- отложенные налоговые обязательства;
- оценочные обязательства;
- прочие обязательства, т.е. все формы обязательств, срок погашения которых на отчетную дату превышает 12 месяцев.

2. Краткосрочные обязательства. К ним относятся все формы обязательств, срок погашения которых не превышает 12 месяцев после отчетной даты:

- заемные средства;
- кредиторская задолженность;
- доходы будущих периодов;
- оценочные обязательства;
- прочие обязательства.

В процессе развития предприятия источники и формы привлечения заемных средств организацией могут быть различными.

Для выбора альтернативных источников привлечения заемных средств необходима оценка стоимости привлечения заемного капитала из различных источников.

Расчет потребности в объемах кратко- и долгосрочных заемных средств основывается на целях их использования в предстоящем периоде. На долгосрочный период (свыше 1 года) заемные средства привлекаются для расширения объема собственных основных средств и формирования недостающего объема инвестиционных ресурсов (хотя при консервативном подходе к финансированию активов заемные средства на долгосрочной основе привлекаются и для обеспечения формирования оборотного капитала). На краткосрочный период заемные средства привлекаются для всех остальных целей их использования.

Задания для самостоятельной работы

1. Предприятие «Вектор» поставило 14 марта своему многолетнему

клиенту – предприятию «Свет» с отсрочкой платежа на 63 дня продукцию на сумму 70000 руб. Кредит оформлен с применением векселя. Предприятие «Вектор» 17 марта предъявило вексель в банк на дисконтирование (учет) по учетной ставке 6%. Определите фактическую стоимость векселя, то есть денежную сумму, которую получит предприятие «Вектор» за вычетом величины дисконта.

2. Организация использует для финансирования своей деятельности собственный капитал (обыкновенные акции) и заемный капитал (кредит банка). Стоимость кредита – 18% годовых, стоимость собственного капитала – 20% годовых (доходность альтернативных вложений). Определите средневзвешенную стоимость капитала, если удельный вес заемных источников составляет 40%.

3. Акционерное общество решило приобрести оборудование стоимостью 12 млн. руб. Анализ проекта показал, что он может быть профинансирован на 25% за счет дополнительной эмиссии акций и на 75% за счет заемного капитала. Средняя ставка по кредиту – 18%, а акционеры требуют доходность на уровне 22%. Определите, какой должна быть прибыль и рентабельность проекта.

4. В компании, не имеющей заемных источников средств стоимость капитала составляет 10%. При имитировании фирмой 8%-ых долгосрочных обязательств стоимость собственного капитала изменится в связи с повышением рисковости структуры источников средств. Следуя положениям теории Модельяни-Миллера исчислить стоимость собственного капитала при следующей структуре источников средств: собственный капитал - 80%; 60%; 20%, заемный капитал – 20%; 40%; 80%. Рассчитать средневзвешенную стоимость капитала для каждого случая.

5. Ссуда в сумме 200 тыс. руб. выдана сроком на один год по ставке 12% годовых с ежеквартальным начислением процентов. Определите подлежащую возврату сумму, если основной долг и проценты погашаются единовременно в конце срока кредита.

11. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ

Финансовое состояние предприятия, отражающее результаты его финансовой деятельности на каждом конкретном этапе развития, в условиях рыночной экономики является основным индикатором эффективности его хозяйственной деятельности в целом.

Уровень финансового состояния предприятия формирует соответствующий его деловой имидж у партнеров на товарном и финансовом рынках, характеризует степень его конкурентоспособности на этих рынках, свидетельствует о потенциале финансового обеспечения высоких темпов экономического развития и возможностях роста его рыночной стоимости.

В процессе анализа финансового состояния используются методы финансового анализа, которые классифицируются по степени формализации, применяемому инструментарию и используемым моделям.

По степени формализации методы финансового анализа подразделяются на формализованные и неформализованные. Примерами формализованных методов при оценке эффективности управления финансами могут служить показатели ликвидности, последовательность расчета показателей при определении степени вероятности банкротства при проведении финансового анализа табличным способом. Неформализованные методы основаны на логическом описании аналитических приемов. К неформализованным методам относятся метод экспертных оценок, метод рейтинговой оценки. Эти методы субъективны, так как на результат большое влияние оказывают интуиция, опыт и знания аналитика.

По применяемому инструментарию различают: общеэкономические, статистические и математико-статистические методы.

К общеэкономическим методам относят метод абсолютных величин, метод относительных величин, балансовый метод, метод дисконтирования. Метод абсолютных величин используется в качестве базы для исчисления относительных величин. Метод относительных величин применяется в динамическом горизонтальном анализе и структурном вертикальном анализе для выявления соотношений между различными показателями, входящими в одну группу показателей. Балансовый метод используется в тех случаях, когда необходимо установить баланс между различными по экономическому содержанию, но равными по стоимостной оценке финансовыми показателями. Метод дисконтирования применяется для приведения различных показателей к единому моменту времени.

Статистические методы включают метод арифметической разницы, индексный метод, метод сравнений, метод группировки. Метод арифметической разницы необходим при горизонтальном анализе, когда оценивается изменение показателя в абсолютном выражении за период, и в трендовом анализе, когда оценивается прирост или снижение удельного веса показателя за период и в трендовом анализе, при оценке прироста или снижения удельного веса показателя за период. В индексном методе исчисляются индексы путем сопоставления соизмеряемой (отчетной) величины с базисной. Сравнение может осуществляться в части финансовых показателей нескольких периодов.

Математико-статистические методы объединяют корреляционный анализ, регрессионный и факторный анализы. Основная задача корреляционного анализа — установление характера и тесноты связи между результативными (зависимыми) и факторными (независимыми) показателями (признаками) в явлении или процессе. Корреляционную связь можно обнаружить только при массовом сопоставлении фактов. Регрессионный анализ применяется при наличии корреляционной связи между показателями, для выбора уравнения регрессии, статистической оценки его параметров и линии регрессии. По числу факторов различают одно-, двух- и многофакторные уравнения регрессии. Расчеты могут выполняться с использованием

программных продуктов. Факторный анализ применяется в исследовании и оценке влияния отдельных финансовых показателей на анализируемый показатель.

Анализ финансового состояния организации выполняется по данным публичной бухгалтерской отчетности и потому достаточно хорошо структурирован и систематизирован, а его процедуры имеют унифицированный характер и проводятся по единой методике практически во всех странах мира. Общая идея этого унифицированного подхода к анализу заключается в том, что умение работать с бухгалтерской отчетностью предполагает знание и понимание:

- а) места, занимаемого бухгалтерской отчетностью в системе информационного обеспечения управления деятельностью предприятия;
- б) базовых нормативных документов, регулирующих ее составление и представление;
- в) состава и содержания отчетности;
- г) логики и техники составления;
- д) методики ее чтения и анализа.

Согласно приказу Минфина РФ от 2.07.2010 г. № 66н «О формах бухгалтерской отчетности организаций» (в ред. от 05.10.2011 № 124н) в состав годовой бухгалтерской отчетности входят:

- а) бухгалтерский баланс;
- б) отчет о прибылях и убытках;
- в) приложения к Бухгалтерскому балансу и Отчету о прибылях и убытках:
 - отчет об изменениях капитала;
 - отчет о движении денежных средств;
 - отчет о целевом использовании полученных средств;
 - иные приложения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках.

Анализ финансового состояния компании по данным отчетности может осуществляться с различной степенью детализации. Можно выделить две методики анализа: экспресс-анализ и углубленный анализ. В первом случае анализ сводится к чтению годового отчета фирмы, т.е. предполагает получение самого общего представления о предприятии. Во втором — проводимые аналитические расчеты и ожидаемые результаты более детализированы и подробны.

Финансовое состояние предприятия с позиции краткосрочной перспективы оценивается показателями ликвидности и платежеспособности, в наиболее общем виде характеризующими, может ли оно своевременно и в полном объеме произвести расчеты по краткосрочным обязательствам перед контрагентами.

Ликвидность и платежеспособность это различные, хотя и взаимосвязанные, характеристики. Под ликвидностью какого-либо актива понимают способность его трансформироваться в денежные средства в ходе предусмотренного производственно-технологического процесса, а степень

ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого эта трансформация может быть осуществлена. Чем короче период, тем выше ликвидность данного вида активов.

Платежеспособность означает наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Таким образом, основными признаками платежеспособности являются: а) наличие в достаточном объеме средств на расчетном счете; б) отсутствие просроченной кредиторской задолженности.

Ликвидность баланса определяется как степень покрытия обязательств организации ее активами, срок превращения которых в денежную форму соответствует сроку погашения обязательств. Ликвидность активов – величина, обратная ликвидности баланса по времени превращения активов в денежные средства .

Анализ ликвидности баланса заключается в сравнении средств по активу, сгруппированных по степени их ликвидности и расположенных в порядке убывания ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированными по срокам их погашения и расположенными в порядке возрастания сроков.

При этом все активы и пассивы баланса компании условно разделяют на четыре группы:

- А1) наиболее ликвидные активы—денежные средства и денежные эквиваленты, включая финансовые вложения;
- А2) быстро реализуемые активы — краткосрочная дебиторская задолженность и прочие оборотные активы;
- А3) медленно реализуемые активы — дебиторская задолженность за минусом краткосрочной, налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям;
- А4) - трудно реализуемые активы - внеоборотные активы.
- П1) - наиболее срочные обязательства – краткосрочная кредиторская задолженность, а также ссуды, не погашенные в срок;
- П2) - краткосрочные пассивы – краткосрочные обязательства;
- П3) долгосрочные пассивы - долгосрочные обязательства;
- П4) постоянные пассивы - статьи третьего раздела баланса «Капитал и резервы» с учетом задолженности учредителям по выплате доходов, доходов будущих периодов, резервов по сомнительным долгам.

Для сохранения баланса величину актива и пассива баланса следует уменьшить на сумму расходов будущих периодов».

При диагностике ликвидности баланса рассматривают следующие соотношения: баланс является абсолютно ликвидным, если выполняются следующие условия: $A1 \geq P1$; $A2 \geq P2$; $A3 \geq P3$; $A4 \leq P4$. Баланс абсолютно неликвиден, а предприятие неплатежеспособно, если имеют место соотношения: $A1 \leq P1$; $A2 \leq P2$; $A3 \leq P3$; $A4 \geq P4$.

В случае, когда одно или несколько неравенств системы имеют знак, зафиксированный в оптимальном варианте, ликвидность баланса в большей или меньшей степени отличается от абсолютной.

Для комплексной оценки ликвидности баланса в целом (λ) следует использовать общий показатель ликвидности, вычисляемый по формуле:

$$\lambda = (\alpha_1 A_1 + \alpha_2 A_2 + \alpha_3 A_3) / (\alpha_1 П_1 + \alpha_2 П_2 + \alpha_3 П_3), \quad (50)$$

где $A_1 \dots A_3$ – итоги групп по активу;

$П_1 \dots П_3$ – итоги групп по пассиву;

$\alpha_1 \dots \alpha_3$ – весовые коэффициенты, назначаемые экспертом.

Ликвидность и платежеспособность компании могут оцениваться с помощью ряда абсолютных и относительных показателей. Из абсолютных основным является показатель, характеризующий величину собственных оборотных средств (WC), рассчитываемый по формуле:

$$WC = CA - CL, \quad (51)$$

где CA — оборотные активы;

CL — краткосрочные обязательства.

Показатель анализируют в динамике: с ростом объемов производства величина собственных оборотных средств обычно увеличивается.

Коэффициенты ликвидности компании позволяют определить ее способность оплатить свои краткосрочные обязательства в течение отчетного периода. Наиболее важными среди них с точки зрения финансового менеджмента являются следующие:

а) коэффициент текущей ликвидности компании (КТЛ). Он показывает, в какой степени вся задолженность по краткосрочным (текущим) финансовым обязательствам может быть удовлетворена за счет всех его текущих (оборотных) активов. Расчет этого показателя производится по формуле :

$$КТЛ = OA / ОБк, \quad (52)$$

где OA - сумма всех оборотных активов предприятия (средняя или на определенную дату);

ОБк - сумма всех краткосрочных (текущих) финансовых обязательств предприятия (средняя или на определенную дату).

Согласно общепринятым международным стандартам, считается, что значение этого коэффициента должно находиться в пределах от единицы до двух. Нижняя граница обусловлена тем, что оборотных средств должно быть достаточно для погашения краткосрочных обязательств, иначе предприятие окажется под угрозой банкротства. Превышение оборотных средств над краткосрочными обязательствами более чем в 2-3 раза может свидетельствовать о нерациональной структуре капитала.

б) коэффициент быстрой ликвидности компании (КБЛ). Он показывает, в какой степени все краткосрочные (текущие) финансовые обязательства могут быть удовлетворены за счет его высоколиквидных активов (включая готовые средства платежа). Для определения этого показателя используется следующая формула:

$$КБЛ = ДА + КФВ + ДЗ / ОБк \quad (53)$$

где ДА - сумма денежных активов (средняя или на определенную дату);

КФВ - сумма краткосрочных финансовых вложений (средняя или на определенную дату);

ДЗ - сумма дебиторской задолженности всех видов (средняя или на определенную дату);

ОБк - сумма всех краткосрочных (текущих) финансовых обязательств (средняя или на определенную дату).

По международным стандартам уровень коэффициента срочной ликвидности должен быть выше единицы. В России же его оптимальное значение определено как 0,7-0,8. В работах западных аналитиков ориентировочное нижнее значение показателя равно 1. Необходимость расчета данного коэффициента вызвана тем, что ликвидность отдельных видов оборотных средств не одинакова. В практике российского финансового менеджмента коэффициент быстрой ликвидности рассчитывается редко.

в) коэффициент абсолютной ликвидности компании или «кислотный тест» (КЛа). Он показывает, в какой степени все текущие финансовые обязательства предприятия обеспечены имеющимися у него готовыми средствами платежа на определенную дату. Расчет этого коэффициента осуществляется как отношение денежных средств или денежных средств в наиболее ликвидной форме (включая краткосрочные финансовые вложения) к краткосрочным обязательствам по формуле:

$$\text{КЛа} = \text{ДА} + \text{КФВ} / \text{ОБк}, \quad (68); \quad \text{КЛа} = \text{ДА} / \text{ОБк}, \quad (54)$$

где ДА - сумма денежных активов на определенную дату;

КФВ - сумма краткосрочных финансовых вложений на определенную дату;

ОБк - сумма всех краткосрочных (текущих) финансовых обязательств на определенную дату.

Общепризнанных критериальных значений для этого коэффициента нет. Опыт работы с отечественной отчетностью показывает, что его значение может варьироваться от 0,05 до 0,1. Оптимальный уровень данного коэффициента в России считается равным 0,1-0,2.

Кроме данных общепринятых показателей, к показателям ликвидности (платежеспособности) относятся:

г) общий коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности компании (КДКо). Он характеризует общее соотношение расчетов по этим видам задолженности. Вычисление этого показателя осуществляется по формуле:

$$\text{КДКо} = \text{ДЗо} / \text{КЗо}, \quad (55)$$

где ДЗо - общая сумма дебиторской задолженности всех видов (средняя или на определенную дату);

КЗо - общая сумма кредиторской задолженности всех видов (средняя или на определенную дату).

д) коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности компании по коммерческим операциям (КДКк). Этот показатель характеризует соотношение расчетов за приобретенную и поставленную продукцию. Для определения этого показателя используется формула:

$$\text{КДКк} = \text{ДЗп} / \text{КЗп}, \quad (56)$$

где ДЗп - сумма дебиторской задолженности за продукцию (товары, работы, услуги), рассчитанная как средняя или на определенную дату;

КЗп - сумма кредиторской задолженности за продукцию (товары, работы, услуги), рассчитанная как средняя или на определенную дату.

Под финансовой устойчивостью компании следует понимать его платежеспособность во времени с соблюдением условия финансового равновесия между собственными и заемными финансовыми средствами. Финансовое равновесие представляет собой такое соотношение собственных и заемных средств предприятия, при котором за счет собственных средств полностью могут быть погашены прежние и новые долги.

Абсолютными показателями финансовой устойчивости являются показатели, характеризующие степень обеспеченности запасов и затрат источниками их формирования.

Для оценки состояния запасов и затрат используют данные группы статей «Запасы» II раздела актива баланса. Для характеристики источников формирования запасов определяют три основных показателя:

Наличие собственных оборотных средств (СОС) как разница между собственным капиталом (I раздел пассива баланса) и внеоборотными активами (I раздел актива баланса). Этот показатель характеризует чистый оборотный капитал. Его увеличение по сравнению с предыдущим периодом свидетельствует о дальнейшем развитии деятельности предприятия.

Наличие собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов и затрат (СД), определяемое путем увеличения предыдущего показателя на сумму долгосрочных обязательств.

Общая величина основных источников формирования запасов и затрат (ОИ), определяемая путем увеличения предыдущего показателя на сумму краткосрочных обязательств.

Трем показателям наличия источников формирования запасов соответствуют три показателя обеспеченности запасов источниками их формирования:

1. Излишек ($\Phi_{\text{СОС}} = 1$) или недостаток ($\Phi_{\text{СОС}} = 0$) собственных оборотных средств: $\Phi = \text{СОС} - \text{запасы}$.

2. Излишек ($\Phi_{\text{СД}} = 1$) или недостаток ($\Phi_{\text{СД}} = 0$) собственных и долгосрочных источников формирования запасов: $\Phi_{\text{СД}} = \text{СД} - \text{запасы}$.

3. Излишек ($\Phi_{\text{ОИ}} = 1$) или недостаток ($\Phi_{\text{ОИ}} = 0$) общей величины основных источников формирования запасов: $\Phi_{\text{ОИ}} = \text{ОИ} - \text{запасы}$.

С помощью этих показателей определяется трехкомпонентный тип финансовой устойчивости в виде вектора чисел $S = \{\Phi_{\text{СОС}}, \Phi_{\text{СД}}, \Phi_{\text{ОИ}}\}$. В зависимости от содержания вектора S для характеристики финансовой ситуации в компании выделяется четыре типа финансовой устойчивости.

Первый тип — абсолютная финансовая устойчивость $S = \{1, 1, 1\}$, когда все запасы предприятия покрываются собственными оборотными средствами, т.е. организация не зависит от внешних кредиторов. Такая ситуация встречается крайне редко и может быть связана с отсутствием желания и

возможности собственников или умения руководства привлекать внешние источники финансирования.

Второй тип — нормальная финансовая устойчивость $S = \{0, 1, 1\}$. В этой ситуации предприятие использует для покрытия запасов помимо собственных оборотных средств и долгосрочные привлеченные средства. Такой тип финансирования запасов является «нормальным» с позиции финансового менеджмента и является наиболее желательным для предприятия.

Третий тип — неустойчивое финансовое положение $S = \{0, 0, 1\}$. Характеризуется нарушением платежеспособности, при котором сохраняется возможность восстановления равновесия за счет пополнения источников собственных средств, сокращения дебиторской задолженности, ускорения оборачиваемости запасов. Финансовая неустойчивость считается нормальной (допустимой), если величина привлекаемых для формирования запасов краткосрочных кредитов и заемных средств не превышает суммарной стоимости сырья, материалов и готовой продукции.

Четвертый тип — кризисное финансовое состояние $S = \{0, 0, 0\}$, при котором компания находится на грани банкротства, так как денежные средства, краткосрочные финансовые вложения и дебиторская задолженность не покрывают даже его кредиторской задолженности и просроченных ссуд.

Финансовая устойчивость предприятия характеризуется также системой финансовых коэффициентов. Коэффициенты оценки финансовой устойчивости предприятия позволяют выявить уровень финансового риска, связанного со структурой источников формирования капитала предприятия, а соответственно и степень его финансовой стабильности в процессе предстоящего развития. Они рассчитываются как соотношение абсолютных показателей актива и пассива бухгалтерского баланса на определенную отчетную дату.

Показатели первой группы рассчитываются в основном по данным пассива баланса (доля собственного капитала в общей сумме источников, доля заемного капитала в общей сумме долгосрочных пассивов, под которыми понимается собственный и заемный капитал, уровень финансового левериджа и др.).

Во вторую группу входят показатели, рассчитываемые соотношением прибыли до вычета процентов и налогов с величиной постоянных финансовых расходов, т. е. расходов, нести которые предприятие обязано независимо от того, имеет оно прибыль или нет.

а) коэффициент концентрации собственного капитала или автономии (КА) характеризует долю собственности владельцев предприятия в общей сумме средств, авансированных в его деятельность:

$$КА = СК / К; \quad (57)$$

где СК - сумма собственного капитала на определенную дату;

К - общая сумма капитала предприятия на определенную дату.

Чем выше значение данного коэффициента, тем более устойчивым, стабильным и независимым от внешних кредиторов является предприятие. На практике установлено, что источники финансирования должны быть хотя

бы на 50% сформированы за счет собственных средств, т.е. пороговое значение коэффициента автономии оценивается на уровне 0,5.

б) коэффициент концентрации привлеченных средств (КК) показывает долю привлеченных средств в общей сумме источников:

$$КК = ЗК / К, \quad (58)$$

где ЗК – сумма заемного капитала на определенную дату.

Сумма значений первого и второго коэффициентов равна 1 или 100%. К показателям, характеризующим структуру долгосрочных источников финансирования, относятся два взаимодополняющих показателя:

в) коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников (Кфк):

$$Кфк = ДО / СК + ДО, \quad (59)$$

где ДО - сумма долгосрочных обязательств на определенную дату.

Рост этого показателя в динамике — негативная тенденция, которая означает, что возрастает зависимость предприятия от внешних инвесторов.

г) коэффициент финансовой независимости (Кнк) капитализированных источников (Кнк):

$$Кнк = СК / СК + ДО \quad (60)$$

Снижение коэффициента независимости в динамике является негативной тенденцией, означая, что с позиций долгосрочной перспективы предприятие все значительнее зависит от внешних инвесторов.

д) уровень финансового левериджа (Кфл) считается одним из основных при характеристике финансовой устойчивости предприятия:

$$Кфл = ДО / СК; \quad (76) \quad Кфл = ЗК / СК, \quad (61)$$

Он характеризует объем привлеченных заемных средств на единицу собственного капитала, т.е. степень зависимости предприятия от внешних источников финансирования. Рост показателя в динамике свидетельствует об усилении зависимости предприятия от внешних инвесторов и кредиторов, т. е. о снижении финансовой устойчивости, и наоборот. Оптимальное значение данного коэффициента — $Кф < 0,5$, критическое — 1. Чем выше значение уровня финансового левериджа, тем выше риск, ассоциируемый с данной компанией, и ниже ее резервный заемный потенциал, т.е. способность предприятия при необходимости получить кредит на приемлемых условиях.

К группе коэффициентов капитализации также относят:

е) коэффициент маневренности собственного капитала (Кмск) показывает, какая часть собственного оборотного капитала находится в обороте, т. е. в той форме, которая позволяет свободно маневрировать этими средствами, а какая капитализирована:

$$Кмск = СОК / СК, \quad (62)$$

Коэффициент должен быть достаточно высоким, чтобы обеспечить гибкость в использовании собственных средств. В зависимости от структуры капитала и отраслевой принадлежности этот показатель может изменяться (однако нормативом является интервал 0,4-0,6). Нормальной считается ситуация, когда коэффициент маневренности в динамике незначительно увеличивается. Резкий рост данного коэффициента не может свидетельствовать

о нормальной деятельности предприятия, так как увеличение этого показателя возможно либо при росте собственного оборотного капитала, либо при уменьшении собственных источников финансирования.

ж) коэффициент покрытия долгосрочных вложений ($K_{п}$) показывает, какая часть основных средств и прочих внеоборотных активов профинансирована внешними источниками:

$$K_{п} = ДО / ВА, \quad (63)$$

где ВА - сумма внеоборотных активов на определенную дату.

Рост коэффициента в динамике свидетельствует об увеличении зависимости от внешних инвесторов-кредиторов.

з) коэффициент обеспеченности материальных запасов собственными средствами ($K_{о}$):

$$K_{о} = СОК / З, \quad (64)$$

где – сумма запасов на определенную дату.

Рекомендуемый интервал изменения данного коэффициента — 0,6-0,8.

к) коэффициент соотношения внеоборотных активов и собственного капитала ($K_{вк}$):

$$K_{вк} = ВА / СК, \quad (65)$$

Показатель характеризует обеспечение внеоборотных активов собственными средствами. Оптимальное значение данного коэффициента находится в интервале 0,5-1,0. Показатель меньше 0,5 означает, что предприятие использует собственный капитал в основном для формирования оборотных активов, и расценивается негативно. Значение показателя более 1,0 свидетельствует об использовании долгосрочных заемных средств для формирования части внеоборотных активов. Показатель не должен быть значительно больше единицы.

л) коэффициент структуры заемного капитала ($K_{с}$):

$$K_{с} = ДО / КО, \quad (66)$$

м) коэффициент обеспечения оборотных активов собственным оборотным капиталом ($K_{оа}$):

$$K_{оа} = СОК / ОА, \quad (67)$$

где ОА – сумма оборотных активов на определенную дату.

Минимальное значение данного коэффициента равно 0,1, иначе структура финансирования определяется как неудовлетворительная. Увеличение показателя является положительной тенденцией.

н) коэффициент отношения производственных активов и стоимости имущества ($K_{пи}$):

$$K_{пи} = ПА + РБП / И, \quad (68)$$

где ПА – производственные активы на определенную дату;

РБП – расходы будущих периодов на определенную дату;

И – балансовая стоимость имущества на определенную дату.

п) коэффициент текущей задолженности ($K_{тз}$), характеризует долю краткосрочных обязательств в общей их сумме:

$$K_{тз} = КО / К, \quad (69)$$

р) коэффициент долгосрочной финансовой независимости ($K_{дн}$). Он показывает, в какой степени общий объем используемых активов сформирован за

счет собственного и долгосрочного заемного капитала предприятия, т.е. характеризует степень его независимости от краткосрочных заемных источников финансирования. Расчет этого показателя осуществляется по формуле:

$$\text{КДН} = \text{СК} + \text{ДО} / \text{К}, \quad (70)$$

К наиболее значимым коэффициентам покрытия относятся :

а) коэффициент окупаемости процентов по кредитам (Кок):

$$\text{Кок} = \text{ЧП} + \text{ПП} / \text{ПП}, \quad (71)$$

где ЧП – чистая прибыль;

ПП – процентные платежи.

Значение Кок должно быть больше единицы, иначе фирма не сможет в полном объеме рассчитаться с внешними инвесторами по текущим обязательствам. Если показатель стабильно имеет такое высокое значение, можно говорить о весьма благоприятной перспективе в отношениях с поставщиками заемного капитала — компания генерирует прибыль в объеме, достаточном для выполнения расчетов.

б) коэффициент стабильности экономического роста (Кэр):

$$\text{Кэр} = \text{ЧП} - \text{ДВ} / \text{СК}, \quad (72)$$

где ДВ – дивидендные выплаты.

Полученное значение коэффициента сравнивают с коэффициентом за предыдущий отчетный период, а также с аналогичными показателями других предприятий. Коэффициент характеризует стабильность получения прибыли, которая остается на предприятии для его развития и создания резерва. Если $\text{К} = 0,2$, то это означает, что прибыль в размере 20% собственного капитала за год направляется на развитие и на создание резервов предприятия.

Коэффициенты оценки оборачиваемости активов (капитала) предприятия показывают, насколько быстро сформированные активы (используемый капитал) оборачиваются в процессе его хозяйственной деятельности. В определенной степени они являются индикаторами его деловой (производственно-коммерческой) активности. Для оценки оборачиваемости активов (капитала) предприятия используются следующие алгоритмы [9]:

а) количество оборотов всех используемых активов в периоде (КОа):

$$\text{КОа} = \text{ОР} / \text{Ас}, \quad (73)$$

где ОР - объем реализации продукции в периоде;

Ас - средняя стоимость используемых активов в периоде (рассчитанная как средняя хронологическая).

б) количество оборотов оборотных активов в периоде (КОоа):

$$\text{КОоа} = \text{ОР} / \text{ОАс} \quad (74)$$

где ОАс - средняя стоимость оборотных активов в периоде (рассчитанная как средняя хронологическая).

в) период оборота всех используемых активов в днях (ПОа):

$$\text{ПОа} = \text{Ас} / \text{ОРо}; \quad (75) \quad \text{ПОа} = \text{Д} / \text{КОа}, \quad (76)$$

где ОРо - однодневный объем реализации продукции в периоде;

Д - число дней в периоде;

г) период оборота оборотных активов в днях (ПО_{оа}):

$$\text{ПО}_{оа} = \text{ОАс} / \text{ОР}_о; \quad (77) \quad \text{ПО}_{оа} = \text{Д} / \text{КО}_{оа} \quad (78)$$

д) период оборота внеоборотных активов в годах (ПО_{ва}):

$$\text{ПО}_{ва} = 1 / \text{ОР} : \text{ВА}; \quad (79) \quad \text{ПО}_{ва} = 100 / \text{На}, \quad (80)$$

где ОР - годовой объем реализации продукции;

ВА - среднегодовая стоимость внеоборотных активов (рассчитанная как средняя хронологическая);

На - средняя норма амортизационных отчислений.

По рассмотренным принципиальным формулам количество оборотов и периоды оборота могут быть при необходимости рассчитаны и по отдельным элементам оборотных и внеоборотных активов.

Для оценки оборачиваемости капитала фирмы используются следующие основные показатели:

а) количество оборотов всего используемого капитала в периоде (КО_к):

$$\text{КО}_к = \text{ОР} / \text{Кс}, \quad (81)$$

где Кс - средняя сумма всего используемого капитала в периоде (рассчитанная как средняя хронологическая).

б) количество оборотов собственного капитала в периоде (КО_{ск}):

$$\text{КО}_{ск} = \text{ОР} / \text{СКс}, \quad (82)$$

СКс - средняя сумма собственного капитала предприятия в периоде (рассчитанная как средняя хронологическая).

в) количество оборотов привлеченного заемного капитала в рассматриваемом периоде (КО_{зк}):

$$\text{КО}_{зк} = \text{ОР} / \text{ЗКс}, \quad (83)$$

где ЗКс - средняя сумма привлеченного заемного капитала в периоде (рассчитанная как средняя хронологическая).

г) период оборота всего используемого капитала днях (ПО_к):

$$\text{ПО}_к = \text{Кс} / \text{ОР}_о; \quad (84) \quad \text{ПО}_к = \text{Д} / \text{КО}_к, \quad (85)$$

д) период оборота собственного капитала в днях (ПО_{ск}):

$$\text{ПО}_{ск} = \text{СКс} / \text{ОР}_о; \quad (86) \quad \text{ПО}_{ск} = \text{Д} / \text{КО}_{ск} \quad (87)$$

е) период оборота привлеченного заемного капитала в днях (ПО_{зк}):

$$\text{ПО}_{зк} = \text{ЗКс} / \text{ОР}_о; \quad (88) \quad \text{ПО}_{зк} = \text{Д} / \text{КО}_{зк} \quad (89)$$

ж) период оборота общей кредиторской задолженности в днях (ПО_{окз}):

$$\text{ПО}_{окз} = \text{ОКЗс} / \text{ОР}_о, \quad (90)$$

где ОКЗс - средняя сумма кредиторской задолженности всех видов в периоде (рассчитанная как средняя хронологическая);

Коэффициенты оценки рентабельности (прибыльности) характеризуют способность предприятия генерировать необходимую прибыль в процессе своей хозяйственной деятельности и определяют общую эффективность использования активов и вложенного капитала. Для проведения такой оценки используются следующие основные показатели :

а) коэффициент рентабельности активов или коэффициент экономической рентабельности (Ра). Он характеризует уровень чистой прибыли, генерируемой всеми активами фирмы по балансу:

$$\text{Ра} = \text{ЧП} / \text{Ас}, \quad (91)$$

б) коэффициент рентабельности собственного капитала или коэффициент финансовой рентабельности ($R_{ск}$). Он характеризует уровень прибыльности собственного капитала, вложенного в компанию:

$$R_{ск} = ЧП / СКс, \quad (92)$$

в) коэффициент рентабельности реализации продукции или коэффициент коммерческой рентабельности ($R_{рп}$). Он характеризует прибыльность операционной (производственно-коммерческой) деятельности фирмы:

$$R_{рп} = ЧПо / ОР, \quad (93)$$

ЧПо - чистая прибыль от операционной деятельности в периоде;

г) коэффициент рентабельности текущих затрат ($R_{тз}$). Он характеризует уровень прибыли, полученной на единицу затрат на осуществление операционной деятельности предприятия. Для расчета этого показателя используется следующая формула:

$$R_{тз} = ЧПо / Ис, \quad (94)$$

где Ис - сумма издержек производства (обращения) в периоде.

Коэффициенты рентабельности могут быть рассчитаны также по отдельным видам активов, формам привлеченного им капитала, отдельным объектам реального и финансового инвестирования.

Рыночная привлекательность компаний связана с их инвестиционной и контрагентской деятельностью и означает уровень доверия к ним со стороны фактических и потенциальных инвесторов, кредиторов, покупателей продукции. Стремление к повышению рыночной привлекательности фирмы проявляется в так называемой рыночной активности. Чаще всего показатели рыночной активности рассчитываются для компаний, котирующих акции на организованном фондовом рынке (публичные компании). Целесообразность общения с рынком (в целях мобилизации финансовых ресурсов, в спекулятивных целях, с позиции оценки конъюнктуры рынков и т.п.) оценивается по результатам анализа ряда финансовых индикаторов. К наиболее значимым из них относятся :

1) Прибыль на акцию (Earning Per Share, EPS):

$$EPS = (ЧП - Дпа) / Ао, \quad (95)$$

где ЧП - чистая прибыль за период;

Дпа – дивиденды по привилегированным акциям;

Ао – общее за период число обыкновенных акций.

Показатель предназначен для широкого круга инвесторов. Оказывает существенное влияние на рыночный курс акций, поскольку он рассчитан на широкую публику - владельцев обыкновенных акций. Позволяет оценить, сколько чистой прибыли получено компанией на одну акцию.

Рост этого показателя способствуют увеличению операций с ценными бумагами данной компании, повышению ее инвестиционной привлекательности. Повышение цены акций компании, находящихся в обращении не приносит непосредственного дохода эмитенту, но способствует росту косвенных доходов: дохода от капитализации, резервного заемного потенциала компании и т. п.

2) Показатель ценности (коэффициент котируемости) акции (Price/Earning Ratio, P/E):

$$P/E = P_{ка} / EPS, \quad (96)$$

где $P_{ка}$ – рыночный курс акций;

Показатель позволяет определить, как рынок оценивает полученную компанией отдачу на одну акцию. Он служит индикатором спроса на акции и показывает, сколько готовы платить инвесторы за 1 руб. чистой прибыли.

Относительно высокий рост этого показателя в динамике указывает на то, что инвесторы ожидают более быстрого роста прибыли данной фирмы по сравнению с другими. Акции компаний (или отдельных сегментов рынка, или рынка в целом) с низким значением индикатора P/E могут рассматриваться как объект выгодного приобретения (при условии, что динамика доходов компании будет нарастать).

Компаниям, имеющим относительно высокое значение коэффициента устойчивости экономического роста, характерно, как правило, и высокое значение показателя P/E. Значение P/E может ощутимо варьировать по странам, рынкам: в настоящее время на мировых финансовых рынках P/E варьирует в пределах 10—12. В истории были ситуации, когда значение P/E было очень высоким (например, в Китае оно достигало 60), что впоследствии привело к падению рынка.

Показатель ценности акции анализируется в совокупности с показателем прибыли на акцию. Если значение EPS не уменьшилось, а значение P/E выросло, то это может восприниматься как позитивный признак.

3) Дивидендная доходность акции (Dividend Yield, DY) характеризует процент возврата на капитал, вложенный в акции компании, получаемого в виде дивидендных выплат. Косвенный (доход или убыток), выражается в изменении цены на акции данной фирмы и характеризуется показателем капитализированной доходности. Показатель рассчитывается по формуле:

$$DY = D / P_{ка}, \quad (97)$$

где D – дивиденд, выплачиваемый по акциям.

В компаниях, расширяющих свою деятельность путем капитализирования большей части прибыли, значение этого показателя относительно невелико.

4) Дивидендный выход (Dividend Payout, DP) характеризует долю чистой прибыли, оплаченной в виде дивидендов и рассчитывается по формуле:

$$D = D / EPS \quad (98)$$

Наиболее наглядное толкование этого показателя — доля чистой прибыли, выплаченная акционерам в виде дивидендов. Значение коэффициента зависит от инвестиционной политики фирмы. С этим показателем тесно связан коэффициент реинвестирования прибыли, характеризующий ее долю, направленную на развитие производственной деятельности. Сумма значений показателя дивидендного выхода и коэффициента реинвестирования прибыли равна единице.

5) Коэффициент рыночной оценки акции (Market-to-Book Ratio) есть отношение рыночной цены акции к ее книжной (учетной) стоимости и рассчитывается по формуле:

$$\text{Market-to-Book Ratio} = P_{\text{ка}} / U_{\text{са}} \quad (99)$$

Книжная стоимость характеризует долю собственного капитала, приходящегося на одну акцию. Таким образом, она складывается из номинальной стоимости (т. е. стоимости, проставленной на акции, по которой она учтена в акционерном капитале), доли эмиссионной прибыли (накопленной разницы между рыночной ценой проданных акций и их номинальной стоимостью) и доли накопленной и вложенной в развитие фирмы прибыли. Значение коэффициента рыночной оценки больше единицы означает, что потенциальные акционеры, приобретая акцию, готовы дать за нее цену, превышающую бухгалтерскую оценку реального капитала, приходящегося на эту акцию на данный момент.

б) коэффициент Q-Тобина (или q-отношение, q-ratio) представляет собой рыночную характеристику инвестиционной привлекательности фирмы и показывает, сколько готов платить инвестор за каждый рубль балансовой стоимости собственного капитала компании (стоимости чистых активов). Показатель является основным в арсенале профессиональных рейдеров, выявляющих недооцененные на фондовом рынке фирмы с целью их враждебного поглощения.

Существует два подхода к его исчислению:

- в первом случае сопоставляются рыночная капитализация фирмы и величина ее чистых активов в рыночной оценке:

$$q = MV_s / MV_{\text{но}}, \quad (100)$$

- во втором случае сравниваются совокупная рыночная цена акций и облигаций фирмы с восстановительной стоимостью активов фирмы, очищенной от краткосрочных обязательств:

$$Q = (MV_s + MV_d) / RC_a, \quad (101)$$

где MV_s - совокупная рыночная цена акций компании, т.е. рыночная капитализация;

$MV_{\text{но}}$ - величина чистых активов в рыночной оценке;

MV_d – рыночная стоимость долговых обязательств компании;

RC_a – текущая рыночная стоимость активов компании за минусом краткосрочных обязательств.

Значение коэффициента Тобина меньше единицы означает недооцененность рынком акций компаний, которые могут стать объектом поглощения. Чем выше значение коэффициента Тобина для конкретного предприятия, тем оно является более перспективным для инвестиционного сообщества.

Задания для самостоятельной работы

1. Дайте понятие финансового состояния организации
2. Назовите методы анализа финансового состояния организации.

3. Охарактеризуйте информационную базу анализа финансового состояния.

4. Поясните, почему бухгалтерская (финансовая) отчетность рассматривается в качестве основного элемента информационной базы анализа финансового состояния?

5. Какие формы бухгалтерской (финансовой) отчетности используются для анализа финансового состояния?

6. Опишите содержание углубленного анализа финансового состояния.

7. По каким принципам выделены блоки в системе аналитических коэффициентов?

8. Дайте экономическую интерпретацию показателей ликвидности.

9. Какими показателями характеризуется финансовая устойчивость организации?

10. В чем смысл расчета показателей оборачиваемости?

11. Поясните логику расчета коэффициента Тобина.

12. Определите коэффициент обеспеченности запасов и оборотных активов собственными оборотными средствами, если по данным бухгалтерской отчетности, запасы – 7,8 млн. руб., собственный капитал – 10,8 млн. руб., внеоборотные активы – 9,2 млн. руб., оборотный капитал – 14,8 млн. руб.

13. Определите коэффициент текущей ликвидности, если по данным бухгалтерской отчетности, долгосрочные обязательства – 4,4 млн. руб., краткосрочные обязательства – 12,6 млн. руб., оборотные активы – 14,8 млн. руб., внеоборотные активы – 9,2 млн. руб.

14. Определите величину собственных средств в обороте организации с учетом долгосрочных обязательств, если по данным бухгалтерской отчетности заемный капитал – 15,2 млн. руб., в том числе долгосрочные обязательства – 2,2 млн. руб., собственный капитал – 10,8 млн. руб., оборотный капитал – 14,8 млн. руб.

12. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И БЮДЖЕТИРОВАНИЕ В ОРГАНИЗАЦИЯХ

Финансовое планирование охватывает важнейшие стороны финансово-хозяйственной деятельности предприятия, обеспечивает необходимый предварительный контроль за образованием и использованием материальных, трудовых и денежных ресурсов, создает условия для укрепления финансового состояния предприятия.

Финансовое планирование осуществляется посредством составления финансовых планов разного содержания и назначения (перспективные, текущие, оперативные) в зависимости от задач и объектов планирования. Можно выделить три блока, финансового планирования. Финансовый план должен давать прогнозную оценку: а) будущего финансового состояния; б) баланса доходов и расходов; в) движения денежных средств. Эти оценки

формируются в виде так называемых бюджетов. Каждый из бюджетов не только дает представление о будущем финансовом положении, но и в известном смысле задает ориентиры (плановые задания) по основным показателям.

Объектом финансового планирования является поток денежных средств. Основные элементы денежного потока - движение уставного капитала, амортизационных отчислений, прибыли. Для действующего предприятия не существует начальной и конечной точек денежного потока: его движение непрерывно и замкнуто. Конечным продуктом можно считать оплату сырья, основных средств, труда или выплату дивидендов акционерам. Готовая продукция оплачивается либо по отгрузке, либо покупается в кредит. В последнем случае формируется дебиторская задолженность, инкассируемая в дальнейшем в наличность (средства на расчетном счете).

Важным инструментом оперативного финансового управления, включающим анализ, планирование, контроль исполнения плановых показателей, является бюджетирование.

Бюджетирование предполагает определение бюджетного периода (уточнение интервалов планирования), который может совпадать с календарным годом или выходить за его рамки (составлять три года, год, квартал, месяц, декаду) в зависимости от рыночной ситуации, длительности операционного цикла, задач стратегического развития, законодательных требований, обычаев делового оборота.

В основе бюджетирования лежит подготовка главного бюджета (так называемого мастер-бюджета), определяющего на бюджетный период, как правило, год, объем производства, использования материальных, трудовых и финансовых ресурсов компании.

Мастер-бюджет состоит из операционных бюджетов (operating budget) и финансовых бюджетов (financial budget).

К финансовым бюджетам относят:

- бюджет движения денежных средств (cash budget). Бюджет движения денежных средств (БДДС) позволяет прогнозировать денежные потоки и управлять платежеспособностью и ликвидностью предприятия;

- бюджет капиталовложений, или инвестиционный бюджет, или бюджет капитала (capital expenditure budget). Инвестиционный бюджет представляет собой план капитальных затрат с указанием источников их финансирования;

- бюджет по балансовому листу (балансовый бюджет). Прогнозный баланс, или бюджет по балансовому листу дает возможность прогнозировать имущественное состояние компании на конец бюджетного периода.

Основные бюджеты строятся путем обобщения данных, содержащихся в бюджетах всех входящих в компанию структурных подразделений, поэтому главный бюджет часто называют сводным бюджетом.

Составление, принятие бюджета компании и последующий контроль его исполнения называют бюджетированием (budgeting). Бюджет представляет собой оперативный финансовый план краткосрочного периода, разрабатываемый обычно в рамках до одного года (как правило, в рамках

предстоящего квартала или месяца), отражающий расходы и поступления финансовых средств в процессе осуществления конкретных видов хозяйственной деятельности. Он детализирует показатели текущих финансовых планов и является главным плановым документом, доводимым до «центров ответственности» всех типов.

Процесс бюджетирования носит непрерывный или скользящий характер. Исходя из плановых финансовых показателей, установленных на год в процессе текущего финансового планирования, заранее (до наступления планового периода) разрабатывается система квартальных бюджетов (на предстоящий квартал), а в рамках квартальных бюджетов - система месячных бюджетов (на каждый предстоящий месяц). Процесс такого скользящего бюджетирования гарантирует непрерывность функционирования системы оперативного планирования финансовой деятельности предприятия, закладывает прочную основу для осуществления постоянного контроля результатов этой деятельности.

Применяемые в процессе оперативного финансового планирования бюджеты классифицируются по ряду признаков.

По сферам деятельности предприятия выделяются бюджеты по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. Эти бюджеты разрабатываются в порядке детализации соответствующих текущих финансовых планов по предприятию в целом на предстоящий квартал или месяц.

Бюджет по операционной деятельности детализирует в рамках соответствующего временного периода содержание показателей, отражаемых в текущем плане доходов и расходов по операционной деятельности.

Бюджет по инвестиционной деятельности направлен на соответствующую детализацию показателей текущего плана доходов и расходов по этой деятельности. Бюджет по финансовой деятельности призван детализировать показатели текущего плана поступления и расходования денежных средств.

По видам затрат плановые бюджеты подразделяются на текущий и капитальный. Текущий бюджет конкретизирует план доходов и расходов предприятия, доводимый до центров доходов, затрат и прибыли. Он состоит из двух разделов: 1) текущие расходы; 2) доходы от текущей хозяйственной деятельности. Текущие расходы представляют собой издержки производства (обращения) по рассматриваемому виду операционной деятельности. Доходы от текущей хозяйственной деятельности формируются в основном за счет реализации продукции – товаров, продукции (работ, услуг).

Капитальный бюджет представляет собой форму доведения до конкретных исполнителей результатов текущего плана капитальных вложений, разрабатываемого на этапе осуществления нового строительства, реконструкции и модернизации основных фондов, приобретения новых видов оборудования и нематериальных активов и т.п. Он состоит из двух разделов: 1) капитальные затраты (затраты на приобретение внеоборотных активов); 2) источники поступления средств (инвестиционных ресурсов).

По широте номенклатуры затрат разделяют бюджеты функциональный и комплексный. Функциональный бюджет разрабатывается по одной (или двум) статьям затрат - например, бюджет оплаты труда персонала, бюджет рекламных мероприятий и т.п. Комплексный бюджет разрабатывается по широкой номенклатуре затрат - например, бюджет производственного участка, бюджет административно-управленческих расходов и т.п.

Сводный бюджет компании объединяет две составные части: операционный и финансовый бюджеты. Операционный бюджет содержит:

- бюджет продаж;
- производственный бюджет;
- бюджет прямых затрат на материалы;
- бюджет прямых затрат на оплату труда;
- бюджет общепроизводственных расходов;
- бюджет производственных запасов (готовой продукции, незавершенного производства);
- бюджет коммерческих расходов;
- бюджет управленческих расходов;
- бюджет доходов и расходов.

Формирование бюджетов, входящих в состав сводного бюджета осуществляется с целью прогнозирования ожидаемого финансового состояния. Процесс планирования начинается с анализа финансового состояния компании за предшествующий период и выявления тенденций, способных оказать влияние на финансовые показатели в будущем, а также с определения стратегических параметров бюджета на плановый период.

Задания для самостоятельной работы

1. Дайте понятие и перечислите задачи финансового планирования
2. Охарактеризуйте виды финансового планирования
3. Что подразумевается под бюджетированием? Из каких видов бюджетов складывается мастер-бюджет?
4. Какие виды финансовых бюджетов выделяют?
5. Назовите методы составления прогнозных, текущих и оперативных финансовых планов.
6. Охарактеризуйте этапы составления долгосрочного финансового плана
7. Перечислите виды текущих финансовых планов.
8. Что включает методология бюджетирования?
9. Какие два принципиальных подхода существуют к выделению объектов бюджетирования?
10. В чем состоит различие существующих моделей бюджетирования?
11. Дайте классификацию видов бюджетов компании.

12. Из каких бюджетов складывается сводный бюджет компании.
13. Покажите порядок составления сводного бюджета.
14. Охарактеризуйте процедуру анализа и контроля исполнения бюджетов.

Список литературы

1. Гражданский кодекс РФ, часть 1. Федеральный закон от 30.11.1994 № 51-ФЗ (в ред. от 28.11.2011 № 337-ФЗ). Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. Налоговый кодекс РФ, части 1 и 2 (в ред. от 30.11.2011. № 359-ФЗ). Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
3. Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации: Утв. Приказом Минфина РФ от 29. 07. 1998 № 34н: в ред. от 24.12.2010 № 186н. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
4. Об акционерных обществах. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (в ред. от 14.06.2012). Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
5. Об обществах с ограниченной ответственностью: Федеральный закон от 08.02.1998 №14-ФЗ (в ред. 11.07.2011). Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
6. О производственных кооперативах. Федеральный закон от 8.05.1996 № 41-ФЗ (в ред. от 30.11.2011 № 362-ФЗ). Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
7. О государственных и муниципальных унитарных предприятиях. Федеральный закон от 14.11.2002 № 161-ФЗ (в ред. от 30.11.2011 №362-ФЗ). Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
8. О некоммерческих организациях. Федеральный закон от 12.01.1996 N 7-ФЗ (в ред. от 16.11.2011). Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
9. Учетная политика организации» [Положение по бухгалтерскому учету (ПБУ 1/98): Утв. приказом Минфина РФ от 9.12. 1998. № 60н: в ред. от 27.04.2012 № 55н)]. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
10. Бухгалтерская отчетность организации [Положение по бухгалтерскому учету (ПБУ 4/99): Утв. приказом Минфина РФ от 6.07.1999. № 43н: в ред. от 8.11.2010 № 142н]. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
11. Учет материально-производственных запасов [Положение по бухгалтерскому учету (ПБУ 5/01): Утв. приказом Минфина РФ от 09.06.2001 г. № 44н: в ред. от 25.10.2010 № 132н]. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

12. Учет основных средств [Положение по бухгалтерскому учету (ПБУ 6/01): Утв. приказом Минфина РФ от 30.03.2001. № 26н; в ред. от 24.12.2010. № 24.12.2010 № 186н)]. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
13. Доходы организации [Положение по бухгалтерскому учету (ПБУ 9/99): Утв. приказом Минфина РФ от 6.05.1999. № 33н; в ред. от 27.04.2012. № 55н]. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
14. Расходы организации [Положение по бухгалтерскому учету (ПБУ 10/99): Утв. приказом Минфина РФ от 6.05.1999. № 33н; в ред. от 27.04.2012. № 55н]. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
15. Учет нематериальных активов. [Положение по бухгалтерскому учету (ПБУ 14/2007): Утв. приказом Минфина РФ от 27.12. 2007. №153н; в ред. от 24.12.2010 № 186н]. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
16. Учет расчетов по налогу на прибыль [Положение по бухгалтерскому учету (ПБУ 18/02): Утв. Приказом Минфина РФ от 19.11. 2002 г. № 114 н; в ред. от 24.12.2010. № 186н]. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
17. Агаркова, Л.В. Корпоративные финансы: оценка состояния и управление [Электронный ресурс]: учебное пособие для студентов бакалавриата (направления подготовки 080100.62 – «Экономика» и 080200.62 – «Менеджмент»)/ Л.В. Агаркова, В.В. Агарков. — Электрон. текстовые данные. — Ставрополь: Ставропольский государственный аграрный университет, Ставролит, 2013. — 100 с. — 978-5-904436-91-9. — Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/48252.html>
18. Корпоративные финансы [Текст]: учебник для вузов/ под ред. М.В. Романовского, А.И. Вострокнутовой.- СПб.: Питер, 2014.- 592 с.
19. Никитина, Н.В. Корпоративные финансы [Текст]: учеб. пособие/ Н.В. Никитина, В.В. Янов.- 3-е изд. стер.- М.: КНОРУС, 2014.- 512 с.
20. Цибульникова, В.Ю. Корпоративные финансы [Электронный ресурс]: учебное пособие/ В.Ю. Цибульникова. — Электрон. текстовые данные. — Томск: Томский государственный университет систем управления и радиоэлектроники, Эль Контент, 2014. — 170 с. — 978-5-4332-0192-7. — Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/72115.html>

АТАБИЕВА Линда Апрасимовна

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Конспект лекций для обучающихся
по направлению подготовки 38.03.01 Экономика

Печатается в редакции автора

Корректор Темирлиева Р.М.
Редактор Темирлиева Р.М.

Сдано в набор 10.10.2018г.
Формат 60x84/16
Бумага офсетная.
Печать офсетная.
Усл. печ. л. 4,6
Заказ № 3034
Тираж 100 экз.

Оригинал-макет подготовлен в Библиотечно-издательском
центре СевКавГГТА
369000, г. Черкесск, ул. Ставропольская, 36

