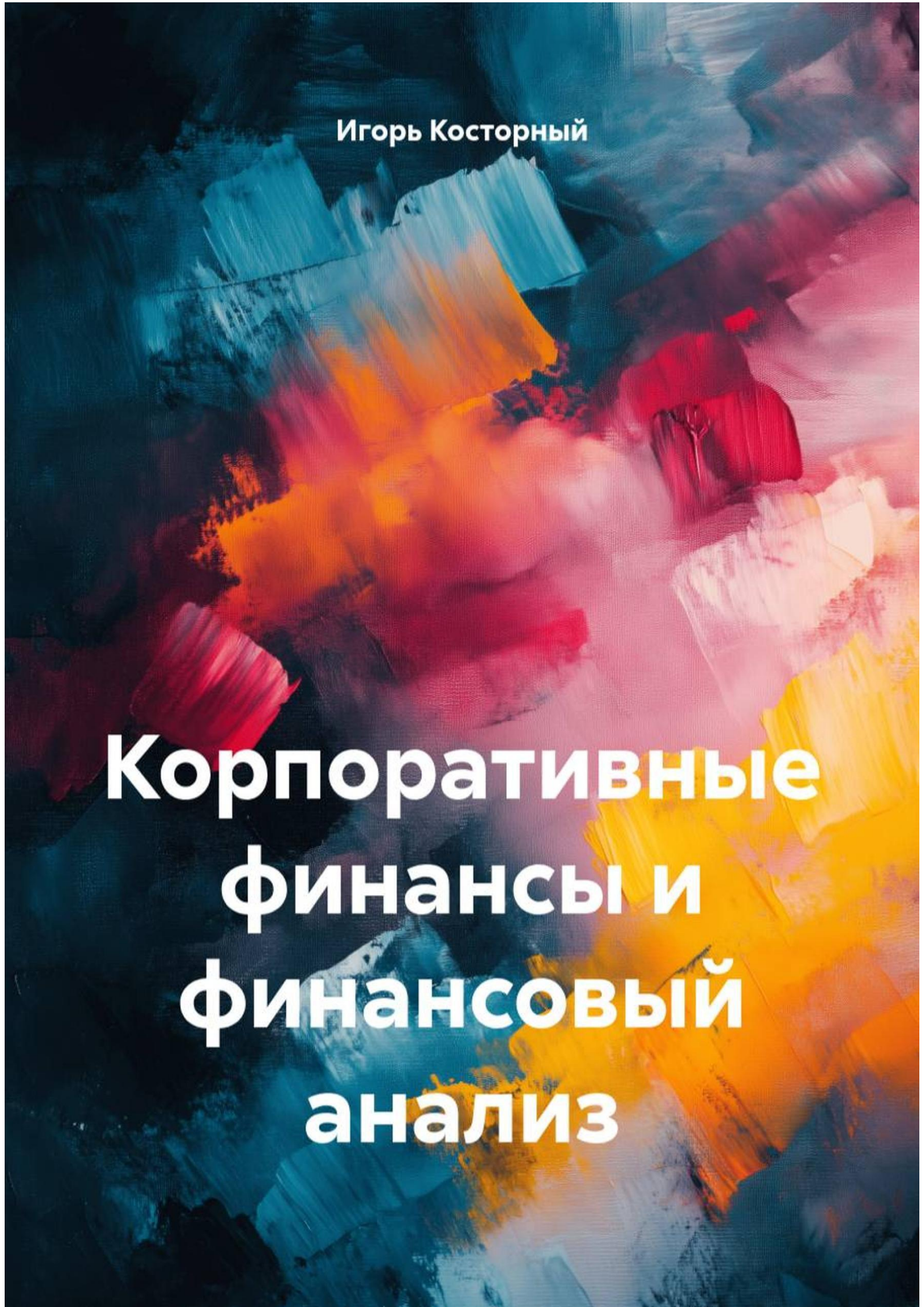




Игорь Косторный

Корпоративные финансы и финансовый анализ

Игорь Косторный

**Корпоративные финансы
и финансовый анализ**

«Автор»

2026

Косторный И.

Корпоративные финансы и финансовый анализ / И. Косторный —
«Автор», 2026

Практический сборник по корпоративным финансам и финансовому анализу. В книге разобраны экспресс-диагностика бухгалтерской отчётности, структура и стоимость капитала, управление внеоборотными и оборотными активами, рентабельность, прибыль, финансовый леверидж и дивидендная политика. Включены задачи с решениями, тестовые банки и развёрнутый кейс управления прибылью АО «Концерн Энергомера». Материал подойдёт предпринимателям, финансовым аналитикам, менеджерам, преподавателям и студентам экономических направлений. Расчётные примеры помогают освоить методику и адаптировать её к данным своей организации. Исторические показатели в кейсе отражают период 2015–2017 годов и не являются актуальной отчётностью на 2026 год. Материал предназначен для изучения методики и самостоятельного анализа.

© Косторный И., 2026

© Автор, 2026

Содержание

Содержание	6
Экспресс-диагностика корпоративной отчётности	7
Структура и стоимость капитала	15
Внеоборотные активы и рентабельность капитала	19
РЕШЕНИЕ:	25
9 за 2 года, за остальные 4 года 24 тыс. т.	27
Управление оборотным капиталом	28
ЧОА = ВОА - КО;	30
СОА = ВОА - КО - ДЗК;	31
Прибыль и финансовый леверидж	34
Конец ознакомительного фрагмента.	38

Игорь Косторный

Корпоративные финансы и финансовый анализ

Корпоративные финансы и финансовый анализ

Практикум, задачи, тесты и кейсы

Игорь Косторный

Практическая система работы с финансовой отчётностью, капиталом, оборотными активами, прибылью, леввериджем и дивидендной политикой.

Кейсы основаны на реальных и учебных данных прошлых лет. Перед применением к текущей ситуации исходные показатели, цены, нормативы и статистику следует заменить на актуальные.

Содержание

1. Экспресс-диагностика корпоративной отчётности
2. Структура и стоимость капитала
3. Внеоборотные активы и рентабельность капитала
4. Управление оборотным капиталом
5. Прибыль и финансовый леверидж
6. Дивиденды и дивидендная политика
7. Задачи с решениями
8. Тестовый банк по корпоративным финансам
9. Тестовый банк по финансовому анализу
10. Кейс управления прибылью АО «Концерн Энергомера»

Экспресс-диагностика корпоративной отчётности

Горизонтальный и вертикальный анализ, дебиторская и кредиторская задолженность.

Задача 4.1. По данным бухгалтерской отчетности выявить признаки «хорошего» и «плохого» баланса.

По данным бухгалтерской отчётности, явным признаком плохого баланса является расхождение актива и пассива. Вторым признаком будут расхождения дат, не правильное оформление, отсутствие подписи руководителя организации и главного бухгалтера.

Примером хорошего баланса может служить следующее:

Таким образом, вот яркий пример хорошего баланса.

Задача 4.2. Дать оценку финансовой отчетности предприятия в рамках экспресс-диагностики.

Анализируя данные финансовой отчётности СПК колхоза-племзавода «Казьминский», можно говорить о том, что в целом за 3 последних года предприятие увеличило свои внеоборотные активы на 24,5 %, при этом основной рост пришёлся на основные средства и финансовые вложения.

Предприятие значительно сократило дебиторскую задолженность, а также денежные средства и денежные эквиваленты. При этом, были увеличены оборотные активы.

Рассматривая пассивы организации, видно, что показатели капитал и резервы, не сильно изменились за 3 года, это говорит о стабильном положении организации. В организации возросли заёмные средства, что свидетельствует о получении кредитов.

В целом актив и пассив организации сходятся, что является признаком хорошо составленного баланса.

Рассматривая отчётность по Форме 2, можно сказать о резком сокращении прибыли организации, на 70% за год. Это способствовало сокращению выручки и резкое увеличение себестоимости продукции. Такая динамика говорит о неэффективной модели расчёта затрат и использовании основанных средств в производстве продукции.

Задача 4.3. По данным бухгалтерского баланса провести горизонтальный анализ активов организации. Дать оценку динамике изменений основных статей активов. Горизонтальный анализ активов провести по форме таблицы 4.3.1

Таблица 4.3.1 – Горизонтальный анализ активов

Статьи актива	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря	Абсолютный прирост 2017 к 2016, тыс. руб.	Абсолютный прирост 2017 от 2015, тыс. руб.	Темп роста 2017 к 2015, %
Основные средства	927857	1133278	1088153	-45125	160296	117
Финансовые вложения	106	67 171	67 103	-68	66997	63305
Прочие внеоборотные активы	5 923	12 778	9 074	-3704	3151	153
Запасы	1 897 924	2 125 778	1 942 711	-183067	44787	102
Дебиторская задолженность	157 041	91 722	95 813	4091	-61228	61
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	95 570	8 841	-	-8841	-95570	-
Денежные средства и денежные эквиваленты	118 235	53 670	64 836	11166	-53399	55
Прочие оборотные активы	4 797	4 825	7 442	2645	2645	155

Задача 4.4. По данным бухгалтерского баланса провести вертикальный анализ активов организации. Дать оценку качественным изменениям в структуре имущества. Анализ провести по форме таблицы 4.4.1

Статьи актива	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря
Статьи актива	тыс. руб.	уд. вес, %	тыс. руб.	уд. вес, %	тыс. руб.	уд. вес, %
Основные средства	927857	28,93	1133278	32,40	1088153	33,22
Финансовые вложения	106	0,00	67 171	1,92	67 103	2,05
Прочие внеоборотные активы	5 923	0,18	12 778	0,37	9 074	0,28
Запасы	1 897 924	59,17	2 125 778	60,77	1 942 711	59,32
Дебиторская задолженность	157 041	4,90	91 722	2,62	95 813	2,93
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	95 570	2,98	8 841	0,25	-	
Денежные средства и денежные эквиваленты	118 235	3,69	53 670	1,53	64 836	1,98
Прочие оборотные активы	4 797	0,15	4 825	0,14	7 442	0,23
Актив	3207453	100	3498063	100	3275132	100

Задача 4.5. По данным бухгалтерской отчетности провести анализ состава, структуры и динамики дебиторской и кредиторской задолженностей. Указать возможные причины изменения статей дебиторской задолженности.

Таблица 4.5.1 – Состав, структура и динамика дебиторской и кредиторской задолженности

Виды и статья задолженности	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря	Отклонение (+,-)	Отклонение (+,-)
Виды и статья задолженности	тыс. руб.	% к итогу	тыс. руб.	% к итогу	тыс. руб.	% к итогу	тыс. руб.	п.п.
1.Дебиторская задолженность – всего	157041	100	91722	100	82548	100	-74493	52,6
В том числе:								
Расчёты с покупателями и поставщиками	19605	12,5	22162	24,2	19945	24,0	340	101,7
авансы выданные	126128	80,3	40293	43,9	36263	44,0	-89865	28,8
прочие	11308	7,2	29267	31,9	26340	32,0	15032	232,9
2.Кредиторская задолженность – всего	26499	100	116499	100	128149	100	101650	484
В том числе:								
Кредиты	24000	90,6	114000	97,5	125400	98	101400	523
Займы	2499	9,4	2499	2,5	2749	2	250	110

Таблица 4.5.2 – Динамика соотношения кредиторской и дебиторской задолженности

Вид задолженности	Среднегодовые данные о задолженности	Среднегодовые данные о задолженности	Удельный вес, % к итогу отчетно-го года	Состояние задолженности и отчетного года	Состояние задолженности и отчетного года	Удельный вес, % к итогу отчетно-го года
Вид задолженности	предыдущий год (2016)	отчет-ный год (2017)	Удельный вес, % к итогу отчетно-го года	на начало года (2017)	на конец года (2017)	Удельный вес, % к итогу отчетно-го года
1.Кредиторская задолженность	116499	128149	110	116499	128149	110
2.Дебиторская задолженность	91722	82548	89	91722	82548	8,9
3.Соотношение кредиторской и дебиторской задолженности, раз (п. 1 / п. 2)	1,27	1,55	*	1,27	1,55	*
4. Всего (п. 1 + п. 2)	208221	210697	100,0	208221	210697	100,0

Задача 4.6. По данным бухгалтерского баланса изучить состав, структуру и динамику внеоборотных активов организации. Результаты представить в виде таблицы 4.6.1

Таблица 4.6.1 – Состав, структура и динамика внеоборотных активов

Статьи внеоборот ных активов	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря	Средний темп роста, %	Средний темп роста, %
Статьи внеоборот ных активов	тыс. руб.	% к итогу	тыс. руб.	% к итогу	тыс. руб.	% к итогу	тыс. руб.	п.п.
Нематериаль ные активы	-	-	-	-	-	-	-	-
Результаты исследован ий и разработок	-	-	-	-	-	-	-	-
Нематериаль ные поисковые активы	-	-	-	-	-	-	-	-
Материаль ные поисковые активы	-	-	-	-	-	-	-	-
Основные средства	927857	99,31	1133278	93,45	1088153	93,40	57585	36
Доходные вложения в материаль ные ценности	-	-	-	-	-	-	-	-
Финансов ые вложения	106	0,01	67171	5,50	67103	5,76	33498	400
Отложенн ые налоговые активы	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочие внеоборот ные активы	5923	0,68	12778	1,05	9074	0,78	1575	26
Итого внеобро тных активов	933886	100	1213227	100	1164330	100	115222	12

Задача 4.7. По данным бухгалтерского баланса изучить состав, структуру и динамику источников формирования имущества организации за отчетный год. Оценить произошедшие изменения в пассиве баланса с точки зрения их влияния на повышение уровня финансовой устойчивости организации. Анализ провести по форме таблицы 4.7.1.

Задание 4.8. Используя необходимую информацию, проведите сравнительный анализ темпов роста взаимосвязанных показателей (темп роста выручки, темп роста основных средств, темп роста прибыли) и оцените изменение эффективности использования основных средств в отчетном году по сравнению с базисным годом, определив, соблюдаются ли основные принципы управления динамикой основных средств:

- темп роста выручки должен опережать темп роста основных средств;
- темп роста прибыли должен опережать темп роста основных средств.

Для выполнения задания разработайте аналитическую таблицу.

Таблица 4.7.1 – Темы роста основных средств, выручки и прибыли

Показатели				Абсолютный прирост 2017 от 2015, тыс. руб.	Темп роста 2017 к 2015, %
Основные средства	927857	1133278	1088153	160296	117
Выручка	2317739	2836033	2474118	156379	107
Прибыль	718037	694730	234043	-483994	32

Анализируя данные таблицы 4.7.1, можно говорить о неэффективном использовании основных средств. За 3 года основные средства выросли на 17%, при этом выручка выросла всего лишь на 7%. Прибыль же сократилась на 68%. Такая динамика говорит об увеличении себестоимости продукции и как следствие, снижению прибыли.

Задание 4.9. Используя необходимую информацию, проведите сравнительный анализ темпов роста взаимосвязанных показателей (темп роста выручки, темп роста нематериальных активов, темп роста прибыли) и оцените изменение эффективности использования нематериальных активов в отчетном году по сравнению с базисным годом, определив, соблюдаются ли основные принципы управления динамикой нематериальных активов:

- темп роста выручки должен опережать темп роста нематериальных активов;
- темп роста прибыли должен опережать темп роста нематериальных активов.

Для выполнения задания разработайте аналитическую таблицу.

Выбранное предприятие не обладает нематериальными активами, по статье 1110 в Бухгалтерском балансе. Провести анализ не представляется возможным.

Задание 4.10. Выполните экспресс-диагностику организации, используя информацию форм годового бухгалтерского отчета (для организации, выбранной в качестве объекта исследования для выбранной организации).

Объектом исследования является СПК колхоз-племзавод «Казьминский».

По итогам 2017 года предприятием была получена выручка в размере 2 474 118 тыс. руб., что стало выше показателя 2015 года, на 156 379 тыс. руб., или на 7 %. Но при этом, данный показатель значительно ниже аналогичного за 2016 год на 13 %. Себестоимость продаж в 2017 году возросла на 40 %, по сравнению с 2015 годом, что обусловило сокращение прибыли от продаж в 3 раза за 3 календарных года.

Тенденция спада результатов деятельности организации отражается, и на стоимость основных средств, которые выросли на 17 %, а оборотные сократилась на 7 %. Спад результатов деятельности организации обусловлен сокращением прибыли по направлениям растениеводства и животноводства. Спад выручки отрасли растениеводства связан с падением цен реализации пшеницы 3 класса. В 2016 году, среднегодовая стоимость центнера зерна составляла 966 руб., тогда как в 2017 только 881 руб. Совокупная прибыль по данным отраслям за 3 года сократилась в 1,7 раза

За календарный 2017 год, в отношении к 2015 году, материальные затраты на сырьё и материалы сократились на 11 %. Оплата работ сторонним организациям сократилась на 70 %, при этом сократилась и оплата работ собственным работникам, на 32 %

Так, за 2017 год, по сравнению с 2015 на 34 % увеличились машины и оборудование. Такое изменение может говорить о приобретении в собственность новых видов транспортных средств.

Также, продуктивный скот и многолетние насаждения увеличились на 50%, такие изменения связаны с расширением специализации колхоза и необходимости расширить поголовье скота. В целом же, все основные средства увеличились за 3 года, на 34 %.

За последние 3 года общая численность трудового коллектива сократилась на 34 человека и в 2017 г. составила 1427 человек. В основном это произошло из-за сокращения числа трактористов-машинистов, операторов машинного отдела и скотников крупного рогатого скота.

При этом возросло число сезонных и временных работников. В сельскохозяйственном производстве в среднем занято 86 %, списочный состав которых на 87 % состоит из постоянных работников, остальные 13 % являются служащими аппарата управления.

Таблица 4.7.1 – Анализ состава и структуры источников формирования имущества организации

Наименование статей	Абсолютные величины, тыс.руб.	Абсолютные величины, тыс.руб.	Абсолютные величины, тыс.руб.	Относительные величины, %	Относительные величины, %	Относительные величины, %	Изменения	Изменения	Изменения	Изменения
Наименование статей	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря	На 31 декабря	средний абсолютный прирост, тыс. руб.	средний прирост структуры, п.п.	% к величине на начало периода (гр.8/2*100)	% к изменению итога баланса
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
III. Капитал и резервы				75	77	73				
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	833603	833603	833603	34,5	30,9	34,8	-	-	-	26,0
Собственные акции, выкупленные у акционеров	-	-	-	-			-	-	-	
Переоценка внеоборотных активов	-	-	-	-			-	-	-	
Добавочный капитал (без переоценки)	15182	15182	15182	0,6	0,6	0,6	-	-	-	0,5
Резервный капитал	85027	85027	85027	3,5	3,1	3,5	-	-	-	2,7
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1462148	1766459	1484279	60,5	65,4	61,9	-130025	102,0	-8,9	45,6
Итого по разделу III	2418091	2700271	2395960	100	100	100	-163221	100,5	6,7	75,4
IV. Долгосрочные обязательства				1	3	4				

бства										
Заемные средства	26499	116499	116499	100	100	100	45000	220	170	0,8
Отложенные налоговые обязательства										
Оценочные обязательства										

Продолжение таблицы 4.7.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Прочие обязательства										
Итого по разделу IV	26499	116499	116499	100	100	100	45000	220	170	0,8
V. Краткосрочные обязательства				24	19	23				
Заемные средства	556000	556000	600000	73	82	79	22000	104	4	17,3
Кредиторская задолженность	206863	125293	162673	27	18	21	-22095	95	-11	6,4
Доходы будущих периодов										
Оценочные обязательства										
Прочие обязательства										
Итого по разделу V	762863	681293	762673	100	100	100	-95	100,5	-0,01	23,8
Всего заемных средств										
БАЛАНС	3207453	3498063	3275132	100	100	100	-77626	101,5	-2,4	

Структура и стоимость капитала

Стоимость долга, налоговый щит и логика WACC; спорные исходные расчёты исправлены или оставлены как самостоятельные задания.

Задание 1.

Рассчитайте стоимость заёмного капитала. Ставка рефинансирования равна 8%, выпущены 13%-ные облигации на сумму 500 млн. рублей, привлечён банковский кредит на сумму 300 млн. руб., по ставке 15%.

Стоимость заёмного капитала, привлекаемого путем эмиссии облигаций, определяют по формуле:

$$ЗКо = (По + Зэо) / О * 100$$

где:

ЗКо – стоимость привлечения заёмного капитала за счет дополнительной эмиссии облигаций;

По - годовая сумма процентов, выплачиваемых владельцам облигаций;

Зэо - расходы, связанные с дополнительной эмиссией облигаций, (распределенные по годам);

О - сумма заёмных средств, полученных за счет эмиссии облигаций.

Решение:

$$ЗКо = (65 + 0) / 500 \times 100 = 13\%$$

Задание 2.

Фирма привлекла заёмные средства в сумме 5 млн. руб., сроком на 5 лет под 20 % годовых, с возвратом всей суммы в конце 5 года. Ставка налога на прибыль – 25%. Чему равно значение посленалоговой стоимости заёмного капитала?

Какова сумма ежегодно уплачиваемых платежей? Чему равна ежегодная налоговая экономия? Во что обходится ежегодное обслуживание долга? Какой величине стоимости капитала соответствует размер обслуживания долгосрочной задолженности?

Решение:

Значение посленалоговой стоимости заёмного капитала равно: где гл - номинальная стоимость заёмного капитала; т - ставка налога на прибыль

$$\text{Посленалоговая стоимость заёмного капитала: } Rd = 20\% \times (1 - 0,25) = 15\%.$$

$$\text{Сумма ежегодно уплачиваемых платежей} = 5 * 0,2 = 1 \text{ млн. р.}$$

Годовой процентный платёж составляет 1 млн руб. Налоговая экономия по процентам при ставке налога 25% составляет 0,25 млн руб., поэтому посленалоговая стоимость обслуживания процентов — 0,75 млн руб. в год.

Ежегодно выплачиваются проценты в размере 1 млн руб.; основная сумма 5 млн руб. погашается в конце пятого года. После налогового щита стоимость процентного обслуживания составляет 0,75 млн руб. в год.

Стоимость долгосрочной задолженности в данном примере соответствует посленалоговой стоимости долга — 15% годовых.

Задание 3.

Акционерное общество имеет уставный капитал 100 000 рублей., представленный 100 000 обыкновенных акций. В предыдущем году было выплачено 0,6 руб. дивидендов на одну акцию. Предприятие имеет банковский кредит в размере 50 000 руб. под 14% годовых, расходы по привлечению банковского кредита составили 1%. Ставка налога на прибыль – 20%. Рассчитать средневзвешенную стоимость капитала предприятия.

где,

kd - рыночная ставка по используемому компанией заёмному капиталу, %;

T - ставка налога на прибыль, доли ед.;

D - сумма заемного капитала компании, ден. ед.;

E - сумма собственного капитала компании, ден. ед.;

k_e - рыночная (требуемая) ставка доходности собственного капитала компании, %.

Расчёт оставлен как самостоятельное задание: используйте рыночные/балансовые веса капитала и корректные ставки стоимости долга и собственного капитала.

Задание 4.

Определите средневзвешенную стоимость капитала для компании по балансовой и рыночной оценке. Структура капитала компании по данным последнего годового отчёта имеет следующий вид:

Показатели	Сумма, млн. руб.	Цена, %
Обыкновенные акции	400	-
Привилегированные акции	50	6
Долгосрочный кредит	250	15

Среднегодовое количество обыкновенных акций в обращении составило 10 млн. шт. В течение года средняя курсовая стоимость составила 50 руб. за акцию. Показатели бета для компании составляют 1,2, а доходность безрисковых вложений в настоящее время оценивается на уровне 7,5. Среднерыночная доходность – 13,5. Стоимость заёмного капитала на рынке в настоящее время составляет 11%, а обыкновенная ставка дивидендов по привилегированным акциям – 9%.

$$WACC = W_d R_d \cdot (1-T) + W_a R_a$$

где T — ставка налога на прибыль, выраженная в долях от единицы

где W_d и W_a — это целевые веса для долгового (д) и собственного (принадлежащего акционерам) (а) капитала (W от слова weight = вес). Понятно, что $W_d + W_a = 1.0$.

а R_d и R_a — это соответствующая стоимость капитала (R от слова Rate = ставка процента)

W_d представляет собой долю долгового капитала в общем (долговой+собственный) капитале компании. Соответственно, W_a — это доля собственного капитала в общем капитале. Измеряется в долях от единицы.

$W_d = \text{Долговой} / (\text{Долговой} + \text{Собственный капитал})$ — доля заемного капитала в общем капитале компании

$W_a = \text{Собственный} / (\text{Долговой} + \text{Собственный капитал})$ — доля собственного капитала в общем капитале компании

Чтобы рассчитать соотношение долгового и собственного капитала можно использовать либо рыночную, либо балансовую стоимость. Стоимость в данном случае означает в денежных единицах (рублях), а не в процентах.

Для компаний, акции которых котируются на фондовом рынке, нужно использовать рыночные стоимости долгового и собственного капитала.

Расчёт оставлен как самостоятельное задание: используйте рыночные/балансовые веса капитала и корректные ставки стоимости долга и собственного капитала.

По рыночной стоимости

$$\text{Стоимость обыкновенного капитала по CAPM: } 7,5\% + 1,2 \times (13,5\% - 7,5\%) = 14,7\%.$$

Задача 5.

Компании L и H абсолютно идентичны, за исключением структуры капитала. Леверидж первой (отношение заёмного капитала ко всем активам) равен 30 процентам с обслуживанием долга по ставке 10 процентов годовых. Леверидж второй компании равен 50 процентам с обслуживанием долга по ставке 12 процентов годовых. Активы каждой компании составляют 10

миллионов долларов, чистый операционный доход (ЕВІТ) в 2014 году составил 2 млн. долл. Предельная ставка корпоративного налога 40 процентов.

Требуется рассчитать доходность собственного капитала каждой компании. Видя, что отдача собственного капитала в компании Н выше, финансовый менеджер компании L, предполагает повысить леверидж своей компании с 30 процентов до 60 процентов. При этом стоимость заёмного капитала увеличится до 15 процентов годовых. Какова будет отдача собственного капитала компании L в этом случае?

Расчёт оставлен как самостоятельное задание: используйте рыночные/балансовые веса капитала и корректные ставки стоимости долга и собственного капитала.

где: ФЛ — коэффициент финансового левериджа;

ЗК — заемный капитал (долгосрочный и краткосрочный);

СК — собственный капитал.

Рассчитаем заёмный капитал для каждой компании.

Требуется рассчитать доходность собственного капитала каждой компании

где,

kd - рыночная ставка по используемому компанией заемному капиталу, %;

T - ставка налога на прибыль, доли ед.;

D - сумма заемного капитала компании, ден. ед.;

E - сумма собственного капитала компании, ден. ед.;

ke - рыночная (требуемая) ставка доходности собственного капитала компании, %.

Задача 6.

Подготовить письменное сообщение на темы:

Источники финансирования инвестиционной и финансовой деятельности хозяйствующего субъекта.

Источниками финансирования инвестиционных проектов могут быть:

— собственные финансовые средства хозяйствующих субъектов — прибыль, амортизационные отчисления, суммы, выплачиваемые страховыми организациями в виде возмещения потерь от стихийных бедствий (аварий и т.п.), другие виды активов (основные фонды, земельные участки и т.п.) и привлеченные средства, например, средства от продажи акций, а также выделяемые вышестоящими холдинговыми или акционерными компаниями, промышленно-финансовыми группами на безвозмездной основе, благотворительные и иные взносы;

— бюджетные ассигнования из бюджетов разных уровней (республиканского, местного и т.д.), фонда поддержки предпринимательства, внебюджетных фондов, предоставляемых безвозмездно или на льготной основе;

— иностранные инвестиции — капитал иностранных юридических и физических лиц, предоставляемый в форме финансового или иного участия в уставном капитале совместных предприятий, а также прямых вложений денежных средств международных организаций, финансовых учреждений различных форм собственности и частных лиц в соответствии с действующим законодательством;

— заемные средства — кредиты, предоставляемые государственными и коммерческими банками, иностранным инвестором (например, Всемирным банком, Европейским банком реконструкции и развития, международными фондами, агентствами и крупными страховыми компаниями) на возвратной основе, пенсионными фондами; векселя и др.

Источниками инвестиций являются свободные денежные средства, которые не идут на потребление.

Такие денежные средства аккумулируются в виде сбережений населения и накоплений предприятий.

Формирование финансовых ресурсов осуществляется из источников, которые можно подразделить на внутренние (собственные средства) и внешние (заемные средства).

Основными источниками финансирования являются собственные средства: уставный капитал, прибыль, амортизационные отчисления и др.

Среди внутренних источников финансовых ресурсов важнейшими являются прибыль и амортизационные отчисления.

Специфическим источником средств являются фонды специального назначения и целевого финансирования: безвозмездно полученные ценности, а также безвозвратные и возвратные государственные ассигнования на финансирование непроизводственной деятельности, связанной с содержанием объектов социально-культурного и коммунально-бытового назначения, на финансирование издержек по восстановлению платежеспособности предприятий, находящихся на полном бюджетном финансировании, и др.

Добавочный капитал как источник средств предприятия образуется в результате прироста стоимости имущества, выявленной в результате переоценки, получения эмиссионного дохода (от дополнительной эмиссии акций, продажи акций выше номинала), безвозмездного получения ценностей или имущества от других предприятий и лиц.

Целесообразность и эффективность использования заёмных средств корпорацией.

Одной из важных проблем привлечения заемных средств является их эффективное использование. Заемный капитал должен способствовать повышению доходности собственного капитала, увеличению прибыли и рентабельности использования капитала в целом.

Одним из показателей, применяемых для оценки эффективности использования заемного капитала, является эффект финансового рычага (ЭФР), который показывает насколько процентов увеличивается рентабельность собственного капитала за счет привлечения заемных средств в оборот предприятия. Он возникает в том случае, когда рентабельность совокупного капитала превышает средневзвешенную цену заемного капитала.

Эффект финансового рычага еще можно характеризовать как приращение к рентабельности собственного капитала за счет использования кредита, несмотря на его платность.

В международной практике ЭФР еще называют «левериджа».

Леверидж – от английского «leverage», означающее систему рычага, действие рычага, подъемная сила.

В экономической теории применяются такие понятия как «леверидж положительный», «леверидж операционный», «леверидж финансовый» и др.

Леверидж положительный – это когда доходы от привлечения дополнительных заемных средств превышают расходы по ним.

Леверидж операционный – характеризует долю операционных затрат в полных затратах на производство продукции.

Леверидж финансовый – означает привлечение заемных средств для получения дополнительных доходов.

Леверидж финансовый находит отражение в соотношении собственных и заемных средств, как источников долгосрочного финансирования, их целесообразности и эффективности.

Привлечение заемного капитала будет эффективным, когда темп роста прибыли (доходов) предприятия будет опережать темп роста суммы активов, т.е. будет увеличиваться показатель рентабельности активов

В процессе управления заемными средствами финансовым менеджерам следует определить необходимую сумму кредита, желательный процент по нему и влияние кредита на уровень рентабельности собственного капитала (ROE).

Средняя расчетная процентная ставка за пользование кредитом по финансовой отчетности определяется путем отношения суммы уплаченных процентов за кредит (форма №2 «Отчет о прибылях и убытках») к средней сумме заемных средств, привлеченных в расчетном периоде (форма №1 «Бухгалтерский баланс») и умноженное на 100.

Внеоборотные активы и рентабельность капитала

Рентабельность и факторный анализ с корректировкой средних активов и оборачиваемости.

Вопросы и задания для решения

Задача 6.1.Про извест и анализ актив в предпр иятия, резуль таты расче тов предст авить в виде таблиц ы и сделат ь вывод ы	Задача 6.1.Про извест и анализ актив в предпр иятия, резуль таты расче тов предст авить в виде таблиц ы и сделат ь вывод ы	Задача 6.1.Про извест и анализ актив в предпр иятия, резуль таты расче тов предст авить в виде таблиц ы и сделат ь вывод ы	Задача 6.1.Про извест и анализ актив в предпр иятия, резуль таты расче тов предст авить в виде таблиц ы и сделат ь вывод ы	Задача 6.1.Про извест и анализ актив в предпр иятия, резуль таты расче тов предст авить в виде таблиц ы и сделат ь вывод ы	Задача 6.1.Про извест и анализ актив в предпр иятия, резуль таты расче тов предст авить в виде таблиц ы и сделат ь вывод ы	Задача 6.1.Про извест и анализ актив в предпр иятия, резуль таты расче тов предст авить в виде таблиц ы и сделат ь вывод ы	Задача 6.1.Про извест и анализ актив в предпр иятия, резуль таты расче тов предст авить в виде таблиц ы и сделат ь вывод ы	Задача 6.1.Про извест и анализ актив в предпр иятия, резуль таты расче тов предст авить в виде таблиц ы и сделат ь вывод ы	Задача 6.1.Про извест и анализ актив в предпр иятия, резуль таты расче тов предст авить в виде таблиц ы и сделат ь вывод ы	Задача 6.1.Про извест и анализ актив в предпр иятия, резуль таты расче тов предст авить в виде таблиц ы и сделат ь вывод ы	
Таблиц а 6.1											
Показа тели актива баланс а	Абсолю тные велич ины, тыс. руб.	Абсолю тные велич ины, тыс. руб.	Абсолю тные велич ины, тыс. руб.	Удельн ый вес, в % к итогу	Удельн ый вес, в % к итогу	Удельн ый вес, в % к итогу	Измене ния	Измене ния	Измене ния	Измене ния	Измене ния
Показа тели актива баланс а	на 31.12.20 11г	на 31.12.2 012 г.	на 31.12.20 13 г.	31.12.20 11г. = гр.4/баланс*100	31.12.20 12	31.12.20 13	средни й абсолю тный прирос т в тыс.руб . = гр.4- гр.2	прирос т в удельн ый весах, % = гр 7-гр.5	средни й темп роста , %	в % к измене нию итога баланс а = гр. 8/баланс*100	в % к измене нию итога баланс а = гр. 8/баланс*100
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	11
1. Внеобо ротные активы:											
Немате риальн ые активы	57758	104797	90242	0,031	0,039	0,031	32484	0,001	0,0002	0,011	0,011
Результ аты исследо ваний и разраб оток	30846	16332	10550	0,016	0,006	0,004	-20296	-0,013	-0,0043	-0,007	-0,007
Основн ые средств а	6844723 3	1246944 64	1338162 84	36,425	45,873	46,404	6536905 1	9,979	3,3265	22,668	22,668
Финанс овые вложен ия	3191247 8	5191714 5	4613797 8	16,983	19,100	16,000	1422550 0	-0,983	-0,3277	4,933	4,933

Отложенные налоговые активы	81176	116148	384695	0,043	0,043	0,133	303519	0,090	0,0301	0,105	0,105
Прочие внеоборотные активы	9414	34845	125686	0,005	0,013	0,044	116272	0,039	0,0129	0,040	0,040
итого по разделу 1	100538905	176883731	180565435	53,503	65,073	62,616	80026530	9,113	3,0376	27,751	27,751
2. Оборотные активы:											
Запасы	105181	152991	198131	0,056	0,056	0,069	92950	0,013	0,0042	0,032	0,032
НДС	7481876	16626050	16986477	3,982	6,116	5,891	9504601	1,909	0,6363	3,296	3,296
Дебиторская задолженность	71454551	67428350	74630508	38,025	24,806	25,880	3175957	-12,145	-4,0484	1,101	1,101
Финансовые вложения	4572261	6690057	11958394	2,433	2,461	4,147	7386133	1,714	0,5712	2,561	2,561
Денежные средства и денежные эквиваленты	3746677	4030673	4010704	1,994	1,483	1,391	264027	-0,603	-0,2010	0,092	0,092
Прочие оборотные активы	13394	11206	20356	0,007	0,004	0,007	6962	0,000	0,0000	0,002	0,002
итого по разделу 2	87373940	94939327	107804570	46,497	34,927	37,384	20430630	-9,113	-3,0376	7,085	7,085
БАЛАН С	187912845	271823058	288370005	100,00	100,000	100,000	100457160	0,000	0,0000	34,836	34,836

Задача 6.2. По данным бухгалтерской отчетности (Приложение) рассчитать показатели рентабельности капитала и оценить их уровень в динамике (таблица 6.2). (СПК колхоз-плем-завод «Казьминский»)

Таблица 6.2 – Расчет и динамика показателей рентабельности

Показатель	Усл. обоз.	Усл. обоз.	Источник информации (код строки баланса) или алгоритм расчета	Значения показателей	Значения показателей	Значения показателей
Показатель	Усл. обоз.	Усл. обоз.	Источник информации (код строки баланса) или алгоритм расчета	за отчетный период (2017 г.)	за аналогичный период предыдущего года (2016 г.)	изменение за год (+,-)
Чистая прибыль, тыс. руб.	Пчист	Пчист	ф.№2 код стр. 2400	206067	669252	-463185
Стоимость активов, тыс. руб.	А	А	ф.№1 код стр.1600	3275132	3498063	-222931
Стоимость оборотных активов, тыс. руб.	Аоб	Аоб	ф.№1 код стр. 1200	2 110 802	2284836	-174034
Собственный капитал, тыс. руб.	Ксоб	Ксоб	ф.№1 код стр. 1300	2395960	2700271	-304311
Долгосрочные обязательства, тыс. руб.	Кз.долг	Кз.долг	ф.№1 стр. 1400	116499	116499	0
Показатели рентабельности	Показатели рентабельности	Показатели рентабельности	Показатели рентабельности	Показатели рентабельности	Показатели рентабельности	Показатели рентабельности
Рентабельность активов, %	Рентабельность активов, %	р А	Пчист/А*100	6,2	19,1	-12,9
Рентабельность оборотных активов, %	Рентабельность оборотных активов, %	р Аоб	Пчист/Аоб*100	9,7	29,2	-19,5
Рентабельность собственного капитала, %	Рентабельность собственного капитала, %	р Ксоб	Пчист/Ксоб*100	8,6	24,7	-16,1
Рентабельность инвестированного капитала, %	Рентабельность инвестированного капитала, %	р Кз.долг	Пчист/(Кз.долг + Ксоб)*100	8,2	23,7	-15,5

Задача 6.3. Провести факторный анализ рентабельности активов, используя данные бухгалтерской отчетности предприятия (Приложение). Исходные данные представить в виде таблицы 6.3.

Таблица 6.3 – Исходные данные для анализа влияния факторов на изменение рентабельности активов

Наименование показателя	на 31.12. отчетного года (2017)	на 31.12. предыдущего года (2016)	Изменение (+,-)
Чистая прибыль, тыс. руб.	206067	669252	-463185
Выручка от продажи товаров, продукции, работ, услуг, тыс. руб.	2474118	2836033	-361915
Активы, тыс. руб.	3275132	3498063	-222931
Рентабельность активов, %	6,09	19,96	-13,87
Рентабельность продаж по чистой прибыли, %	8,33	23,60	-15,27
Коэффициент оборачиваемости активов	0,73	0,85	-0,12

Средняя стоимость активов за 2017 год: $(3\,498\,063 + 3\,275\,132) / 2 = 3\,386\,597,5$ тыс. руб.

Средняя стоимость активов за 2016 год: $(3\,207\,453 + 3\,498\,063) / 2 = 3\,352\,758$ тыс. руб.

Коэффициент оборачиваемости активов = Выручка / Средняя стоимость активов.

Таблица 6.3-а – Расчет влияния факторов на изменение рентабельности активов

Показатели	Отчетный год	Предыдущий год	Изменение
1. Коэффициент оборачиваемости активов	0,73	0,85	-0,12
2. Рентабельность продаж, %	8,33	23,60	-15,27
3. Рентабельность активов, %	6,09	19,96	-13,87
4. Изменение рентабельности активов за счет:			
-изменения коэффициента оборачиваемости активов	-2,72 п.п.	-2,72 п.п.	-2,72 п.п.
-изменения рентабельности продаж	-11,15 п.п.	-11,15 п.п.	-11,15 п.п.
Итого изменение рентабельности активов	-13,87 п.п.	-13,87 п.п.	-13,87 п.п.

Задача 6.4 Определите прогрессивность структуры основных производственных фондов промышленного предприятия, если активная их часть составляет 100 млн. руб., а пассивная — 250 млн. руб.

$$У_{\text{акт}} = \text{ОПФ}_{\text{акт}} / \text{ОПФ} \times 100$$

$$\text{ОПФ} = 350 \text{ млн. руб.}$$

$$У_{\text{акт.}} = 100 / 350 \times 100 = 28,57\%$$

Удельный вес активной части низок. (В России считается прогрессивной структура ОПФ с весом 60% и более.)

Задача 6.5 Среднегодовая стоимость основных производственных фондов в 2008 г. составляла 7,3 млрд. руб. Выпуск товарной продукции составил 8,3 млрд. руб., прибыль — 1,1 млрд. руб. На начало 2009 г. стоимость основных производственных фондов составила 7,6 млрд. руб. С 01.03.2009 г. предполагается ввод в эксплуатацию станка стоимостью 2 млрд. руб. С 01.09.2009 г. в связи с окончанием срока службы планируется вывести из производства силовую машину стоимостью 4,5 млрд. руб. В связи с обновлением оборудования предполагается увеличение выпуска товарной продукции на 11%, прибыли — на 25%. На основе отчетных и плановых показателей определите:

- изменение фондоотдачи в 2009 г. по сравнению с 2008 г.;
- изменение рентабельности основных производственных фондов;
- относительную экономию основных фондов в результате изменения фондоотдачи;

- изменение выпуска продукции в результате изменения фондоотдачи.

РЕШЕНИЕ:

Фондоотдача = Выручка / Основные средства

Фондоотдача (2008) = $8,3/7,3 = 1,136$

Основные средства (2009) = 5,1

Выручка (2009) = 9,2

Прибыль (2009) = 1,375

Фондоотдача (2009) = $9,2/5,1 = 1,803$

Изменение фондоотдачи – 2009-2008 = 0,667, такая динамика говорит о росте фондоотдачи и эффективности использования ОПФ

Рентабельность ОС = ЧП/Ср.ОПФ

Рентабельность ОС (2008) = $1,1/7,3 = 0,150$

Рентабельность ОС (2009) = $1,375/5,1 = 0,269$

Изменения рентабельности ОС – 2009-2008 = 0,119, такая динамика говорит о росте рентабельности ОС и хорошем использовании ОС

Относительная экономия основных фондов считается как разница фондоёмкости отчётного (2009) года к фондоёмкости базисного (2008) года и умноженная на объём произведённой продукции в отчётном году

Эотн (S) = $(Fe1 - Fe0) \cdot N1$

Фондоёмкость, обратный показатель фондоотдачи

Фондоёмкость (2008) = 0,880

Фондоёмкость (2009) = 0,554

Относительная экономия = $(0,554 - 0,880) \cdot 9,2 = -2,999$

Это говорит об относительно экономии основных средств в 2,999 млрд. руб.

Изменение выпуска продукции в результате изменения фондоотдачи

Изменение выпуска продукции = $\text{Прод.2008} \cdot \text{фондоотдачу (2009)} = (9,2 - 8,3) \cdot 1,803 = 1,622$

Задача 6.6 Малое предприятие приобрело токарно-карусельный станок стоимостью 3,6 млн. руб. Срок полезного использования станка шесть лет. Планируется, что до выхода на полную мощность в первые два года станок будет нарезать 4,5 тыс. т металла в год, в последующие годы по 6 тыс. т. Через четыре года организация планирует купить еще один станок, поэтому целью является аккумулирование в амортизационном фонде к концу четвертого года наибольшей суммы амортизационных отчислений. Какой способ амортизации по бухгалтерскому учету будет в наибольшей мере способствовать достижению указанной цели?

Для выявления наилучшего способа начисления амортизации следует выявить сколько амортизации будет начислено к 4 году, используя различные способы начисления Амортизации.

Линейный способ

Норма амортизации 16,6% (100/6)

Годовая сумма начисления составит: $3,6 \cdot 0,166 = 0,597$ тыс. руб. в год

Следовательно за 4 года, будет начислено 2,388 млн. руб.

Способ уменьшаемого остатка

Норма амортизации 16,6%

В первый год будет начислено 0,597 тыс. руб. Амортизации

Во второй год будет начислено 0,498 тыс. руб. амортизации $(3,6 - 0,597) \cdot 0,166$

В третий год будет начислено 0,415 тыс. руб. $(3,003 - 0,498) \cdot 0,166$

В четвёртый год будет начислено 0,346 тыс. руб. $(2,505 - 0,415) \cdot 0,166$

Следовательно за 4 года, будет начислено суммарно – 1,856 млн.руб.

По сумме чисел лет полезного использования

Сумма чисел лет составит: 21

В первый год может быть начислено: $6/21 - 28,5\%$ амортизации или 1,026 млн. руб.

Во второй год может быть начислено – $5/21 - 23,8\%$ амортизации или 0,856 тыс. руб.

В третий год может быть начислено – $4/21 - 19\%$ амортизации или 0,684 тыс. руб.

В четвёртый год может быть начислено $3/21 - 14,2\%$ амортизации или 0,511 тыс. руб.

Следовательно за 4 года, будет начислено суммарно – 3,077 млн. руб. амортизации

Списание амортизации пропорционально объёму продукции

9 за 2 года, за остальные 4 года 24 тыс. т.

Предполагается что за всё время использование станка, он должен будет произвести 33 тыс. т. металла

За 4 года использование будет произведено 21 тыс. т.

Следовательно амортизации за 4 года использования будет начислено 2,29 млн. руб.

Ответ: Самым лучшим способом начисления амортизации будет «По сумме числе лет полезного использования»

Управление оборотным капиталом

Структура оборотных активов, чистый рабочий капитал и финансовый цикл.

Вопросы и задания для решения

Задание 7.1. Выполнить анализ динамики состава и структуры оборотных активов организации, используя данные таблицы 7.1

Таблица 7.1. Динамика состава и структуры оборотных активов организации.

Показатели	01.01.2012 г.	01.01.2012 г.	01.01.2013 г.	01.01.2013 г.	01.01.2014 г.	01.01.2014 г.	Изменения	Изменения	Изменения	Изменения	Изменения	Изменения
Показатели	01.01.2012 г.	01.01.2012 г.	01.01.2013 г.	01.01.2013 г.	01.01.2014 г.	01.01.2014 г.	суммы, тыс. руб.	суммы, тыс. руб.	темпы роста, %	темпы роста, %	темпы роста, %	темпы роста, %
Показатели	сумма	УД. вес, %	сумма	уд. вес, %	сумма	уд. вес, %	За 2013 г.	За	Суммы	Суммы	Удельного веса	Удельного веса
Показатели	сумма	УД. вес, %	сумма	уд. вес, %	сумма	уд. вес, %	За 2013 г.	За	за 2013 г.	за 2014 г.	за 2013 г.	за 2014 г.
Внеоборотные активы	297,55	100	536,95	100	523,54	100	834,5	1060,4	35,7	78,7	0	0
Запасы	154,77	25,6	304,40	26,4	342,03	30,5	459,17	646,43	33,7	71,0	0,8	4,1
Дебиторская задолженность	398,59	65,8	451,33	39,2	705,99	63,0	849,92	1157,3	46,9	73,4	-26,6	23,8
Краткосрочные финансовые вложения	14,29	2,4	330,00	28,6	-	-	344,29	-	4,2	-	26,2	-
Денежные средства	12,40	2,0	42,19	3,7	55,17	5,0	54,59	97,36	22,7	56,1	1,7	1,3
Итого, оборотные активы	605,17	100	1152,4	100	1119,9	100	1757,5	2272,3	34,4	77,3	0	0
БАЛАНС	902,72	-	1689,4	-	1643,5	-	2592,1	3332,9	34,8	77,8	-	-

Задание 7.2. Выполнить анализ динамики чистых и собственных оборотных активов организации, используя данные таблицы 7.2

Таблица 7.2. Динамика чистых и собственных оборотных активов организации

Показатели	Состав и структура	Состав и структура	Состав и структура	Изменения	Изменения	Изменения	Изменения
				абсолютные, млн руб.	абсолютные, млн руб.	относительные, %	относительные, %
	01.01.2012 г.	01.01.2013 г.	01.01.2014 г.	За 2013 г.	За 2014 г.	За 2013 г.	За 2014 г.
Чистые оборотные активы (ЧОА), млн руб.	-242,55	770,70	734,36	528,15	-36,34	>400	-4,7
Собственные оборотные активы (СОА), млн руб.	-246,15	767,40	727,94	521,55	-39,46	>400	-5
Доля ЧОА в ВОА, %	-	66,8	65,5	-	-		-1,3
Доля СОА в ВОА, %	-	66,5	64,9	-	-	-	-1,6

В формировании оборотных активов могут быть задействованы разные источники финансирования. В зависимости от типа и вида источника финансирования оборотных активов выделяют несколько их компонентов. В качестве источников финансирования оборотного капитала будем рассматривать три группы:

- собственный капитал (СК);
- долгосрочный заемный капитал (ДЗК);
- краткосрочные обязательства (КО).

Под валовыми оборотными активами (ВОА) понимают весь объем оборотных активов, сформированный за счет собственного и заемного капитала предприятия. Величина валовых оборотных активов соответствует объему по второму разделу бухгалтерского баланса или разности между всеми активами и внеоборотными активами (ВнА).

Та часть оборотных активов, которая сформирована за счет собственного капитала и долгосрочного заемного капитала, называется *чистыми оборотными активами* (ЧОА) или *чистым рабочим капиталом*. Расчет величины чистого оборотного капитала можно провести несколькими способами:

$$\text{ЧОА} = \text{ВОВА} - \text{КО};$$

$$\text{ЧОА} = \text{СК} + \text{ДКЗ} - \text{ВнА}.$$

Если у компании часть оборотных активов сформирована за счет собственного капитала, то говорят о собственных оборотных активах (СОА). Собственные оборотные активы можно рассчитать по следующим формулам:

$$\text{COA} = \text{BOA} - \text{КО} - \text{ДЗК};$$

$$\text{COA} = \text{СК} - \text{ВнА}.$$

Задание 7.3. Выполнить анализ динамики темпов роста выручки и среднего объема оборотных активов организации, используя данные таблицы 7.3

Таблица 7.3 – Динамика темпов роста выручки и среднего объема оборотных активов организации

Показатели	Сумма, млн руб.	Сумма, млн руб.	Изменения	Изменения
			сумма, млн руб.	темпы роста, %
Выручка за период	3792,34	4276,11	483,77	112,8
Средний объем оборотных активов	878,81	1136,62	257,81	129,3
Средний объем запасов	222,51	309,25	86,74	139,0
Средний объем дебиторской задолженности	424,95	578,66	153,71	136,2
Средний объем краткосрочных финансовых вложений	172,14	165,00	-7,14	95,9
Средний объем денежных средств	27,29	48,68	21,39	178,4

Задание 7.4. Выполнить расчет и анализ динамики показателей оборачиваемости организации, используя данные таблицы 7.4

Таблица 7.4 – Динамика показателей оборачиваемости

Показатели			Изменение, тыс. руб.
Выручка	3792,34	4276,11	483,8
Средние значения за период	Средние значения за период	Средние значения за период	Средние значения за период
Оборотные активы	878,80	1136,18	257,4
Запасы	222,51	309,25	86,7
Дебиторская задолженность	424,95	578,66	153,7
Кредиторская задолженность	614,68	331,75	-282,9
Однодневный оборот по выручке	10,390	11,715	1,3
Оборачиваемость	Оборачиваемость	Оборачиваемость	Оборачиваемость
Оборотных активов (количество оборотов за период)	4,32	3,76	-0,55
Оборотных активов (в днях)	84,59	97,00	12,41
Запасов (количество оборотов за период)	17,04	13,83	-3,22
Запасов (в днях)	21,42	26,40	4,98
Дебиторской задолженности (количество оборотов за период)	8,92	7,39	-1,54
Дебиторской задолженности (в днях)	40,90	49,40	8,50
Кредиторской задолженности (количество оборотов за период)	6,17	12,89	6,72
Кредиторской задолженности (в днях)	59,17	28,32	-30,85

Задание 7.5. Выполнить расчет и анализ динамики производственного, операционного и финансового циклов организации

Таблица 7.5 – Динамика производственного, операционного и финансового циклов

Показатели	2012 г. (дни)	2013 г. (дни)	Изменения	Изменения
			в днях	%
Производственный цикл	21,42	26,4	4,98	123,25
Сырья, материалов и других аналогичных ценностей	16,91	21,29	4,38	125,90
Затрат в незавершенном производстве	1,06	1,34	0,28	126,42
Готовой продукции	3,45	3,77	0,32	109,28
Оборот дебиторской задолженности	40,92	49,39	8,47	120,70
Операционный цикл	62,34	75,79	13,45	121,58
Оборот кредиторской задолженности	59,16	28,32	-30,84	47,87
Финансовый цикл	121,5	104,110	-17,39	85,69

Производственный цикл – Сырье + Затраты + Готовая продукция

Операционный цикл – ПЦ+ Дебиторская задолженность

Финансовый цикл = операционный цикл – период оборота кредиторской задолженности.

Задание 7.6. Выполнить расчет и анализ динамики рентабельности оборотных активов

Таблица 7.6. Расчет рентабельности оборотных активов

Наименование показателей	Исходные данные	Исходные данные	Изменения 2013 к 2012 г.	Изменения 2013 к 2012 г.	Изменения 2013 к 2012 г.
Наименование показателей	Исходные данные	Исходные данные	абсолютные	относительные	относительные
Наименование показателей			абсолютные	Темп роста	Темп прироста
Прибыль от продаж, млн руб.	135,853	210,499	74,646	154,95	54,95
Прибыль до налогообложения, млн руб.	-9,702	4,0730	13,775	-41,98	-141,98
Выручка от реализации, млн руб.	3792,343	4276,114	483,771	112,76	12,76
Средняя сумма оборотных активов, млн руб.	878,810	1136,620	257,81	129,34	29,34
Рентабельность продаж по прибыли от продаж, %	3,5	4,9	1,4	140,00	40,00
Рентабельность продаж по прибыли до налогообложения, %	-0,2	0,09	0,29	-45,00	-145,00
Оборачиваемость оборотных активов, количество оборотов	4,32	3,76	-0,56	87,04	-12,96
Рентабельность оборотных активов по прибыли от продаж, %	23,17	26,58	3,41	114,72	14,72
Рентабельность оборотных активов по прибыли до налогообложения, %	-4.329	0,357	4.686	208.2	+108.2

Рентабельность = прибыль от продаж/выручку и т.д.

Оборачиваемость оборотных активов = выручка/оборотные активы

Прибыль и финансовый леверидж

Операционный, финансовый и совокупный леверидж; ключевые расчёты перепроверены.

Вопросы и задания для решения

Вопросы

От чего зависит уровень производственного (операционного) риска?

Производственный (операционный) риск зависит прежде всего от структуры затрат, устойчивости спроса и чувствительности операционной прибыли к изменению объёма продаж.

Какие способы снижения производственного риска вы порекомендуете?

Снижать производственный риск можно через уменьшение доли постоянных затрат, повышение гибкости производственной мощности, диверсификацию ассортимента и рынков сбыта, работу с запасом финансовой прочности и сценарное планирование спроса.

В чем отличие европейской и американской концепций финансового левериджа?

В европейской модели ЭФР измеряется дополнительной рентабельностью СК, полученной за счет использования кредитов по сравнению с рентабельностью капитала, профинансированного только собственными средствами:

$R_{СК} = (1 - H)(R_A - K_z)(ИЗ / СК)$, где $R_{СК}$ – рентабельность СК, R_A – рентабельность активов, H – ставка ННП, K_z – цена заемных средств, $ИЗ$ – источники заемные.

Отношение $ЗК(ИЗ)$ и $СК$ – плечо рычага, а $R_A - K_z$ – дифференциал рычага. Чем больше доля заемных средств, тем выше ЭФР, но при этом возникает финансовая зависимость.

Американская концепция исходит из приоритетной роли фондового рынка в принятии решений. Здесь ключевыми считаются показатель прибыли на 1 акцию (EPS) и отношение цены акции к прибыли на акции (P/E):

Финансовый рычаг = $(\Delta EPS / EPS) / (\Delta EBIT / EBIT)$, где EBIT – прибыль до уплаты процентов и налогов.

Таким образом, финансовый рычаг характеризует процентное изменение показателя EPS при изменении на 1% прибыли до уплаты процентов и налогов. При расчете EPS принимается только часть чистой прибыли, оставшейся после выплаты дивидендов по привилегированным акциям, т.к. EPS характеризует долю прибыли на владельцев обыкновенных акций.

Соответственно в формуле финансового рычага все выплаты по использованию заемного капитала показывают до налогообложения. Проценты по облигациям, дивиденды по привилегированным акциям, сумма банковских процентов, которая превышает законодательно регулируемую ставку, разрешенную к отнесению на себестоимость в целях налогообложения, должны быть увеличены на сумму налога на прибыль.

Общий предпринимательский риск, оцениваемый как чувствительность чистой прибыли к изменениям объемов продаж ΔS выражается совмещенным эффектом финансового и производственного рычагов (англ. Joint Effect - JE):

Из этого выражения вытекает важнейшее правило финансового менеджмента: нельзя совмещать высокий производственный риск с высоким финансовым риском.

Если предприятию удастся снизить долю постоянных затрат на производство продукции, то оно может без дополнительного риска увеличить заемное финансирование.

От каких факторов зависит уровень финансового риска?

Финансовый риск зависит от доли заемного капитала, стоимости обслуживания долга, волатильности операционной прибыли, доступности рефинансирования и устойчивости денежных потоков.

Деление факторов риска на внутренние и внешние имеет важное значение для оценки рисков и их минимизации. Как правило, внешние факторы с большим трудом поддаются анализу и влиянию со стороны экономического субъекта, чем внутренние.

Факторы риска по возможности влияния на них со стороны экономического субъекта можно разделить на 3 группы: нерегулируемые, слабо регулируемые, условно регулируемые.

К нерегулируемым относятся внешние факторы, являющиеся отражением природной и социально-экономической среды функционирования предприятия.

К слабо регулируемым - все остальные факторы. Внутренняя среда предприятия в большой степени поддается управлению, но полностью элемент неопределенности исключить нельзя и здесь. Поэтому внутренние факторы риска определяются как условно регулируемые.

Все вышеперечисленные факторы подробно рассматриваются в литературе, однако существуют и другие факторы, которые не вошли в схему 4. Это фактор времени и налогообложения.

Учет фактора времени при экономических расчетах обусловлен тем, что при оценке экономической эффективности принимаемых решений как эффект, так и затраты могут быть распределены во времени. Очень часто возникает необходимость учета фактора времени при определении капитальных вложений и расходов, связанных с проектированием, созданием и эксплуатацией новой техники и прогрессивных технологий.

Сформулируйте основное правило управления общим левериджем компании.

Финансовый леверидж характеризует использование предприятием заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала. По-другому можно сказать, что финансовый леверидж (в некоторых источниках встречается и название «») представляет собой объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в объеме используемого предприятием капитала, позволяющий ему получить дополнительную прибыль на собственный капитал.

Коэффициент финансового левериджа является тем рычагом, который мультиплицирует положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего значения дифференциала. При положительном значении дифференциала любой прирост коэффициента финансового левериджа будет вызывать еще больший прирост коэффициента рентабельности собственного капитала, а при отрицательном значении дифференциала прирост коэффициента финансового левериджа будет приводить к еще большему темпу снижения коэффициента рентабельности собственного капитала.

Как влияет риск на выбор структуры капитала?

Операционный рычаг и коммерческий риск. При прочих равных условиях, чем выше операционный рычаг (больше доля постоянных затрат в общих издержках), тем выше коммерческий риск (оцениваемый по нестабильности значения операционной прибыли или доходности собственного капитала). Естественный вопрос для корпорации — насколько поддается регулированию этот фактор риска. В наибольшей степени операционный рычаг связан с технологическими особенностями производства.

Электронная промышленность, телекоммуникации, авиакомпании, нефтедобывающие и перерабатывающие предприятия имеют большую долю внеоборотных активов и высокую долю постоянных издержек. Метод выбора структуры капитала по соотношению операционного и финансового рычагов. Операционный рычаг вызывает изменение в объеме операционной прибыли. Если финансовый рычаг налагается на операционный, то изменения операционной прибыли окажут еще большее воздействие на чистую прибыль, чем обособленный финансовый рычаг. Например, если эффект операционного рычага равен 1,3 (т.е. 10%-е изменение реализационного дохода вызовет 13%-е изменение операционной прибыли и при отсутствии заемного финансирования такое же 13%-е изменение чистой прибыли), то при финансовом рычаге, например, 20% (20% составляют заемные средства), если эффект операционного рычага равен 1,1, то 10%-е изменение реализационного дохода вызовет изменение чистой прибыли на 14,3% ($1,3 \times 1,1 = 1,43$).

Эффект совместного рычага рассчитывается как произведение эффекта операционного рычага на эффект финансового рычага и показывает, на сколько процентов изменится чистая прибыль при изменении объема производства (реализационного дохода) на 1%.

Высокая доля контрактных издержек с фиксированной платой (и по заемному капиталу, и по операционной деятельности) увеличивает действие рычагов, т.е. рост объема деятельности приводит к увеличению доходности собственного капитала. Расчет совместного рычага позволяет: 1) показать влияние изменения коммерческих условий производства (изменения спроса, цен) на чистую прибыль и доходность владельцев собственного капитала при выборе различной структуры капитала (соотношения собственных и заемных средств); 2) выбрать оптимальное сочетание операционного и финансового рычагов.

Большой эффект совместного рычага означает не только возможность значительного роста чистой прибыли, но и возможность значительного падения при малом изменении условий функционирования. Для данного объема производства выбор финансового рычага должен строиться с учетом запаса финансовой прочности.

Одно и то же значение совместного рычага может быть достигнуто: а) слабым эффектом операционного рычага и сильным эффектом финансового; б) сильным эффектом операционного рычага и незначительным финансовым; в) средними эффектами двух рычагов.

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

Эффект финансового рычага в европейской модели измеряется дополнительной рентабельностью собственного капитала, полученной за счет использования кредитов, по сравнению с рентабельностью капитала, профинансированного только собственными средствами.

8. Как связаны колебания прибыли от продаж и *EPS*?

Прибыль на акцию (*Earnings Per Share, EPS*) - финансовый показатель, равный отношению чистой прибыли компании, доступной для распределения, к среднегодовому числу обыкновенных акций.

Прибыль на акцию является одним из основных финансовых показателей, используемых для оценки компании на фондовом рынке, для сравнения инвестиционной привлекательности компаний и их эффективности. *EPS* - один из немногих финансовых показателей, правила расчета которых зафиксированы в целом ряде стандартов финансовой отчетности (*IAS, GAAP*).

Формула расчета:

где: Средн. число обыкновенных акций - среднегодовое число обыкновенных акций в обращении.

Для правильного расчета *EPS* важно определить используемое в знаменателе число акций с учетом всех происходивших за год изменений в их составе, а также с учетом эффекта разводнения капитала.

Акции, которые находились в обращении в течение всего года, включаются в расчет в полном объеме. Акции, которые находились в обращении в течение части года (т.е. были выпущены в течение года или находились в обращении в начале года, но затем были выкуплены компанией) включаются в расчет в доле, пропорциональной периоду их обращения. Если в течение года выплачивались дивиденды в форме дополнительных акций, то они включаются в расчет полностью.

Значение *EPS*, рассчитанное только с учетом фактически обращающихся акций, называется базовым. Для того, чтобы учесть возможное влияние разводнения капитала, рассчитывается "разводненный *EPS*". В его расчете все конвертируемые в акции ценные бумаги анализируются так, как будто их конвертация уже произведена (за исключением тех случаев, когда конвертация не понизит, а, наоборот, повысит *EPS*). При этом следует учитывать как допол-

нительно появляющиеся акции, так и дополнительные доходы компании, полученные за счет исполнения опциона.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.