

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«САМАРСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ АКАДЕМИКА С.П. КОРОЛЕВА»
(САМАРСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ)

С.В. КЛИМЕНТЬЕВА

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Часть 1

Рекомендовано редакционно-издательским советом федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Самарский национальный исследовательский университет имени академика С.П. Королева» в качестве учебного пособия для обучающихся по основной образовательной программе высшего образования по направлению подготовки 38.03.02 Менеджмент

САМАРА

Издательство Самарского университета

2019

УДК 338(075)

ББК 65.9я7

К 492

Рецензенты: д-р экон. наук, проф. Б. Я. Татарских,
д-р ист. наук, проф. С. А. Мартышкин

Климентьева, Светлана Владимировна

К 492 **Финансовый менеджмент:** учеб. пособие. Ч.1 / *С.В. Климентьева.* –
Самара: Изд-во Самарского университета, 2019. – 80 с.: ил.

ISBN 978-5-7883-1449-5 (ч.1)

ISBN 978-5-7883-1451-8

В учебном пособии комплексно рассмотрены теоретические основы формирования финансовых показателей деятельности коммерческих организаций, ряд ключевых понятий финансового менеджмента, требования к информации для проведения финансового анализа, даны контрольные вопросы. Содержание учебного пособия охватывает ряд тем, обязательных для изучения в соответствии с Федеральным государственным образовательным стандартом высшего образования по направлению подготовки 38.03.02 Менеджмент.

Предназначено для изучения дисциплины «Финансовый менеджмент» студентами дневной и заочной форм, обучающихся по направлению подготовки 38.03.02 Менеджмент.

Подготовлено на кафедре общего и стратегического менеджмента.

УДК 338(075)

ББК 65.9я7

ISBN 978-5-7883-1449-5 (ч.1)

ISBN 978-5-7883-1451-8

© Самарский университет, 2019

ОГЛАВЛЕНИЕ

1. Финансовый менеджмент: его роль и место в системе управления предприятием.....	5
1.1. Понятие финансового менеджмента.....	5
1.2. Формирование и распределение финансовых ресурсов предприятия.....	7
1.3. Виды деятельности предприятия.....	17
1.4. Виды финансовых решений.....	21
1.5. Цели, роль, место и задачи финансового менеджмента.....	23
2. Количественное отображение финансово-экономического положения предприятия.....	28
2.1. Информационная база финансового менеджмента и отчетные документы бухгалтерского учета	28
2.2. Общепринятая оценка эффективности функционирования предприятия.....	32
2.3. Показатели имущественного положения предприятия.....	35
2.4. Оценка платежеспособности предприятия.....	36
2.5. Оценка финансовой устойчивости предприятия.....	39
2.6. Оценка деловой активности предприятия.....	40
2.7. Оценка рентабельности предприятия.....	43
2.8. Оценка положения предприятия на рынке ценных бумаг.....	44
2.9. Рейтинги предприятий.....	46
2.10. Последовательность анализа финансового состояния предприятия.....	50
2.11. Экспресс-анализ финансово-экономической деятельности предприятия.....	53

2.12. Углубленный финансово-экономический анализ деятельности предприятия с помощью детерминированных моделей.....	61
2.13. Модель инвестиционной привлекательности предприятия.....	62
2.14. Модели прогнозирования банкротства предприятия.....	64
2.15. Модель анализа операционной деятельности предприятия.....	71
2.16. Взаимосвязь моделей диагностики деятельности предприятия.....	73
Библиографический список.....	76

1. Финансовый менеджмент: его роль и место в системе управления предприятием

1.1. Понятие финансового менеджмента

Финансы предприятия – это денежные отношения, возникающие в процессе формирования основного и оборотного капитала, фондов денежных средств предприятия, их распределения и использования. Финансы связывают между собой средства предприятия с источниками образования этих средств в процессе деятельности предприятия. Экономическая деятельность предприятия описывается с помощью финансовой модели в виде финансовых плановых и отчетных документов.

Финансовый менеджмент – это система управления финансами предприятия, рационального управления финансированием хозяйственной деятельности предприятия, часть общей системы хозяйственного управления предприятием. В его основе лежат финансово-экономическая оценка всех управленческих решений, разработка и выбор наиболее результативных и рациональных решений.

В качестве основного объекта управления в финансовом менеджменте выступает поток денежных поступлений и выплат (рис. 1.1), управление которым состоит в его планировании, учете, контроле, оценке эффективности, оперативном регулировании.



Рис. 1.1. Денежный поток предприятия

Денежные поступления складываются из поступлений от основной и неосновной деятельности предприятия и внешних поступлений, эти поступления направляются на финансирование текущей деятельности предприятия, внешние платежи и на долговременные инвестиции.

Основными функциями финансов предприятия являются функции формирования денежных средств, распределения, контроля и регулирования. Главные функции финансов - формирование целевых денежных фондов, исполнение бюджета и контроль за денежным исполнением финансовых планов.

Для выполнения финансами своих функций на предприятии создается специальный финансовый механизм – совокупность форм и методов, с помощью которых обеспечивается работа системы формирования и распределения финансовых ресурсов. Основными элементами финансового механизма являются: комплекс функциональных задач, финансовых методов и инструментов, организационная структура, включающая обеспечивающие подсистемы и финансовую инфраструктуру, система финансового планирования и контроля.

Степень обеспеченности предприятия денежными средствами для его нормальной деятельности носит название финансового состояния предприятия. Основной формой отражения финансового состояния предприятия является его бюджет, включающий бухгалтерский баланс, план по прибыли, план движения денежных средств и соответствующую бухгалтерскую отчетность.

Контрольные вопросы:

1. Поясните термин «финансы предприятия».
2. Что представляет собой финансовый менеджмент?
3. Каковы объекты управления в финансовом менеджменте?

4. Каким образом финансовый менеджмент выполняет основные функции финансов предприятия?
5. Что такое финансовый механизм предприятия?
6. Что означает понятие «финансовое состояние предприятия»?

1.2. Формирование и распределение финансовых ресурсов предприятия

Деятельность предприятия начинается с образования уставного капитала. Это можно записать в виде балансного уравнения средств предприятия, положенных в его основу, и источников этих средств (то есть долга перед инвесторами, давшими средства для начала деятельности) (см. табл. 1.1):

Таблица 1.1. Первоначальный баланс организации

Актив	Пассив
Средства предприятия	Уставный капитал

Образование предприятия связано с организационно-правовой формой, прописанной в Гражданском кодексе РФ. Это может быть общество с ограниченной ответственностью, открытое акционерное общество и т.д. Во всех случаях будут различными формы уставного капитала: капитал владельца, паи совладельцев, акции и др. Могут быть также различными средства, образовавшие уставный капитал: денежные средства, основные средства, нематериальные активы, материалы и др. Возможный вступительный баланс, характеризующий финансовое состояние предприятия, приведен в табл. 1.2.

Уравнение баланса предприятия в этом случае имеет вид:
 Актив = Уставный капитал.

Далее предприятие начинает операционную деятельность.

Таблица 1.2. Вступительный баланс организации

Актив	Пассив
<p><i>Внеоборотные средства:</i> основные средства, нематериальные активы</p> <p><i>Оборотные средства:</i> запасы (материалы), денежные средства (расчетный счет, касса)</p>	<p>Уставный капитал</p>

Оно производит продукцию, потребляет материалы, реализует готовую продукцию, начисляет и выплачивает зарплату, получает выручку. У него появляются незавершенное производство, готовая продукция, дебиторская задолженность, задолженность по зарплате, перед поставщиками, перед налоговыми органами и социальными фондами по налогам и сборам и т.д. Далее за счет амортизационных отчислений и прибыли предприятие ведет капитальное строительство с целью возобновления основных средств, пополнения оборотных средств, берет кредиты в банках. Тогда баланс предприятия примет вид, как в табл. 1.3.

Базисное уравнение баланса при этом выглядит так:

$$\text{Актив} = \text{Капитал} + \text{Обязательства}$$

При продаже продукции предприятие получает доходы (выручку), при этом увеличиваются денежные средства и дебиторская задолженность. Объем готовой продукции уменьшается, то есть ресурсы, израсходованные на получение доходов данного периода, списываются в затраты текущего периода. Момент получения доходов и списания затрат может быть отражен в балансе (табл. 1.4).

При этом балансное уравнение примет вид:

Актив + (Себестоимость) = Капитал + Обязательства +
(Выручка)

Таблица 1.3. Текущий баланс организации

Актив	Пассив
<p><i>Внеоборотные средства:</i> основные средства, нематериальные активы, долгосрочные финансовые вложения, капитальные вложения</p> <p><i>Оборотные средства:</i> запасы (материалы, незавершенное производство, готовая продукция), дебиторская задолженность, денежные средства (касса, расчетный счет, краткосрочные финансовые вложения)</p>	<p><i>Капитал и резервы:</i> уставный капитал, добавочный капитал, резервный капитал</p> <p><i>Долгосрочные обязательства:</i> долгосрочные кредиты и займы</p> <p><i>Краткосрочные обязательства:</i> краткосрочные кредиты и займы, кредиторская задолженность</p>

Разность между выручкой (доходами) текущего периода и себестоимостью реализации продукции того же периода образует прибыль предприятия данного периода:

Прибыль = Выручка - Себестоимость реализации

Эта прибыль увеличивает капитал предприятия, и баланс вновь приобретает вид: $Актив_{t+1} = Капитал_{t+1} + Обязательства_{t+1}$, где $Капитал_{t+1} = Капитал_t + Прибыль_{t+1}$, $t+1$ – следующий момент времени, t – предыдущий момент времени.

Увеличение капитала отражается в балансе появлением статьи «Нераспределенная прибыль».

Рассмотрим состав активов и методы их оценки. Назначение активов предприятия – приносить экономическую выгоду. Поэтому основным свойством активов является их доходность.

Таблица 1.4. Текущий баланс предприятия, получающего выручку и списывающего себестоимость продукции

Актив	Пассив
<p><i>Внеоборотные средства:</i> основные средства, нематериальные активы, капитальные вложения, долгосрочные финансовые вложения</p> <p><i>Оборотные средства:</i> запасы (материалы, незавершенное производство, готовая продукция), дебиторская задолженность, денежные средства (касса, расчетный счет, краткосрочные финансовые вложения)</p>	<p><i>Капитал и резервы:</i> уставный капитал, добавочный капитал, резервный капитал</p> <p><i>Долгосрочные обязательства:</i> долгосрочные кредиты и займы</p> <p><i>Краткосрочные обязательства:</i> краткосрочные кредиты и займы, кредиторская задолженность</p>
<i>(Себестоимость продукции)</i>	<i>(Выручка)</i>

Классификация активов производится по их роли в производственном цикле и ликвидности. По первому признаку выделяют: внеоборотные активы – основные средства, доходные вложения в материальные ценности, долгосрочные финансовые вложения, капитальные затраты и нематериальные активы (они обеспечивают доходность предприятия), и оборотные активы – запасы, дебиторская задолженность, денежные средства и др.

Наиболее ценными активами для предприятия являются денежные средства в силу их высокой ликвидности и минимального риска. Но денежные средства непосредственно не доходны. При этом наиболее доходные производственные фонды низколиквидны и связаны с высоким риском. Поэтому классификация активов производится также по ликвидности. Все активы делятся на труднореализуемые (внеоборотные активы), медленно реализуемые (запасы), быстро реализуемые (дебиторская задолженность) и абсолютно ликвидные (денежные средства). Таким образом, в балансе группировка активов производится по доходности и ликвидности с учетом их роли в производственном цикле. При этом, как правило, чем выше ликвидность активов, тем ниже их доходность, то есть свойства доходности и ликвидности активов противоречивы.

Активы приобретают с целью получения выгод в виде производства и реализации продукции (материалы, основные средства), или с целью получения регулярного дохода в виде процентов или дивидендов (финансовые активы), или для получения спекулятивного дохода – увеличения рыночной стоимости актива (обычно относится к финансовым активам). Денежная оценка ценности актива – это его стоимость. Стоимость активов – расчетный показатель, он зависит от многих факторов. Различают первоначальную, восстановительную, рыночную, дисконтированную и иные виды стоимости. Оценки стоимости зависят от числа профессиональных участников рынка, каждый из которых оценивает актив по-своему. В бухгалтерском учете предприятия используются различные оценки стоимости активов. В отличие от стоимости цена – декларативный показатель, объявляемый продавцом и покупателем в зависимости от их расчетных значений стоимости. Купля-продажа актива может происходить только после объявления цен продавца и покупателя и при их согласовании

(равенстве). Если конечная продажная цена установилась выше определенного вида его стоимости, то актив считается переоцененным, в противном случае – недооцененным.

Таким образом, общая стоимость активов предприятия будет различной при различных подходах, поэтому бухгалтерский баланс – понятие неоднозначное, и стоимость активов предприятия может быть различной. В связи с этим различают текущий, ликвидационный и другие виды баланса, баланс в разных системах учета. Баланс предприятия в отечественной системе учета может существенно отличаться от баланса того же предприятия в системе международных стандартов.

Рассмотрим состав источников финансирования. Наиболее известна их классификация по срочности платежей. Различают источники средств краткосрочного назначения и долгосрочные источники средств: заемные и собственный капитал. Основное различие между источниками собственных и заемных средств – юридическое: при ликвидации предприятия его владельцы имеют право лишь на ту часть имущества, которая остается после расчетов с третьими лицами (кредиторами). Поэтому их риск наибольший, в связи с чем доходность вложенных ими средств должна быть также наибольшей, то есть цена их капитала наибольшая. Наименьшую цену и наименьший риск имеют кредиторская задолженность и обязательства по распределению. Поэтому группировка статей пассивов ведется по скорости возникновения требований платежей и по цене капитала. При этом цена капитала – это требование пассивов к доходности активов, а скорость возникновения требований платежей – требование пассивов к ликвидности активов.

Еще одним свойством активов и пассивов являются риски. Риски раскрываются через свойства активов и пассивов: риски потери доходности, риски потери ликвидности, риски уменьшения капитала, риски невыплаты по кредитам и т.д.

Таким образом, основные свойства средств (активов) – ликвидность, доходность и риски, а основные свойства источников средств – срочность платежей, цена капитала и риски. При этом основные свойства средств и их источников (активов и пассивов) взаимосвязаны. Наиболее доходными должны быть внеоборотные активы. Они наименее ликвидные и наиболее рискованные и поэтому должны покрываться источниками собственных средств. Однако эти источники имеют наибольшую цену. В то же время абсолютно ликвидные, наименее рискованные, но не доходные денежные средства соотносятся с наименее рискованными краткосрочными обязательствами, имеющими наименьшую цену.

Таким образом, можно сделать следующие выводы.

1. Финансовая деятельность предприятия в каждый момент времени отображается в балансе; тем самым баланс предприятия отражает в каждый момент времени финансовое состояние предприятия (его средства, обязательства и возможность платить по обязательствам).

2. Работа предприятия отображается в балансе постоянным кругооборотом активов. Ресурсы закупаются, потребляются, превращаются в готовую продукцию, которая продается, образуются доходы, списываются затраченные ресурсы, образуется прибыль, увеличивающая капитал. В результате растет экономическая мощь предприятия. Но если доходы данного периода меньше затраченных на их получение ресурсов, то образуется убыток, уменьшающий величину капитала. Он говорит о неэффективной работе предприятия. Поэтому вторым элементом финансовой модели предприятия является баланс доходов и расходов (оборотный баланс), который представлен в табл. 1.5.

По своей экономической сущности оборотный баланс – это характеристика пропорций распределения доходов предприятия.

Таблица 1.5. **Баланс доходов и расходов организации**

Расходы и прибыль	Доходы
<p>Заработная плата персонала</p> <p>Отчисления в социальные фонды</p> <p>Налоги</p> <p>Амортизация</p> <p>Затраты на материалы и энергию</p> <p>Затраты на ремонт основных средств</p> <p>Прочие затраты на производство и реализацию продукции</p> <p>Проценты к уплате</p> <p>Прочие операционные расходы (убытки от реализации и списания имущества, отрицательные курсовые разницы и др.)</p> <p>Прочие внереализационные расходы (списание безнадежной дебиторской задолженности, убытки от стихийных бедствий, штрафы и др.)</p> <p>Чистая прибыль (с плюсом) или чистый убыток (с минусом) текущего периода</p>	<p>Доходы от основной деятельности по номенклатуре и ассортименту продукции</p> <p>Проценты к получению, доходы от участия в других организациях</p> <p>Прочие операционные доходы (от продажи активов, от сдачи в аренду имущества, положительные курсовые разницы и др.)</p> <p>Прочие внереализационные доходы (суммы страхового возмещения убытков от стихийных бедствий, возмещение убытков в связи с нарушением хозяйственных договоров и др.)</p>

Значит, кроме отражения финансового состояния предприятия необходимо также показывать его деятельность (обороты) за прошедший период времени. Для этого используют план по прибыли и отчет о прибылях и убытках (финансовых результатах). Баланс (плановый и отчетный) в совокупности с планом (отчетом) по прибыли говорит не только о финансовом состоянии предприятия (то есть о его платежеспособности) и о его финансовой устойчивости, но и о доходности предприятия, то есть о его способности приносить прибыль. Поэтому в основе финансовой деятельности предприятия находятся:

а) выручка (доходы), которая распределяется между затратами и прибылью и служит основой финансирования деятельности предприятия;

б) постоянное выполнение соответствия между ликвидностью активов и срочностью уплаты по обязательствам предприятия;

в) постоянное выполнение соответствия между ценой капитала и доходностью активов;

г) финансовая устойчивость и низкие риски деятельности.

Путем управления доходами и расходами, структурой активов и пассивов происходит управление балансом предприятия. Общая схема образования доходов и их распределения представлена на рис. 1.2. При этом необходимо различать, с одной стороны, начисленные доходы и расходы, а с другой стороны – поступление (притоки) денежных средств и затраты (оттоки) денежных средств. Начисленные доходы и начисленные расходы отражаются в плане по прибыли и отчете о прибылях и убытках (это характеристика пропорций распределения полученных предприятием доходов).

Притоки и оттоки денежных средств отражаются в отчете о движении денежных средств. Это характеристика реального

поступления и расхода денег из различных источников и по различным направлениям в соответствии с основными видами деятельности предприятия.

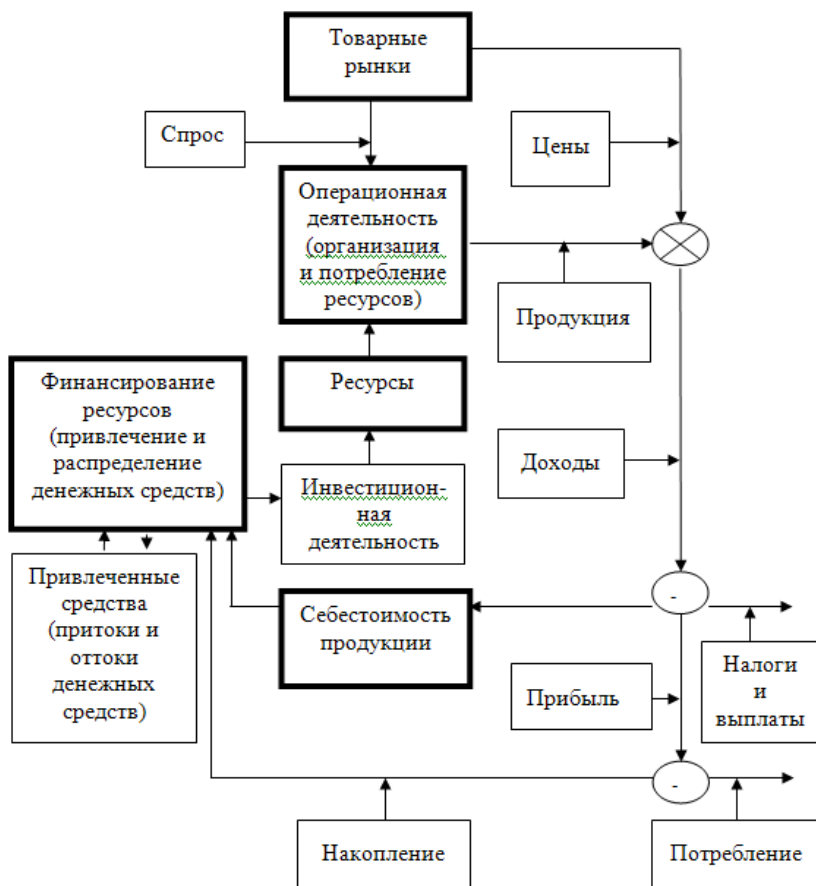


Рис. 1.2. Общая схема образования доходов организации и их распределения

В балансе отражается наличие денежных средств и начисленные обязательства. Поэтому по данным баланса определяется платежеспособность и финансовая устойчивость

предприятия, по отчету о прибылях и убытках и балансу – доходность, а отчет о движении денежных средств позволяет проанализировать образование и расходование денежных средств, реально полученных и потраченных предприятием.

Контрольные вопросы:

1. Каким образом отображается деятельность предприятия с финансовой точки зрения?
2. Каков состав и основное назначение активов предприятия?
3. Каковы основные свойства активов? Что такое ликвидность активов и чем это свойство характеризуется?
4. Каким образом классифицируются активы по ликвидности? По доходности?
5. Как соотносятся между собой ликвидность и доходность активов?
6. Что такое «стоимость актива»? Какие существуют виды стоимости активов?
7. Каковы основные свойства пассивов?
8. Какова классификация пассивов предприятия? По каким признакам она производится?
9. Каковы виды балансов, с чем связано их разнообразие?
10. Что отражают баланс, отчет о прибылях и убытках и отчет о движении денежных средств?
11. Чем характеризуется финансовое состояние организации?

1.3. Виды деятельности предприятия

Решения, принимаемые менеджментом предприятия, можно отнести к трем основным областям:

- финансирование ресурсов (привлечение и распределение денежных средств),
- инвестирование ресурсов (вложение денежных средств),
- основная (операционная) деятельность.

Следовательно, в основе нормального функционирования предприятия лежат потоки денежных средств от трех различных видов деятельности: инвестиционной, операционной и финансовой. Каждый из этих видов деятельности обеспечивает как поступление (приток) денежных средств, так и их отток. При этом необходимо различать следующие категории.

Инвестиции – это вложения в основной капитал (здания, оборудование, инвестиционное имущество, ценные бумаги и др.), в оборотный капитал (денежные средства, дебиторская задолженность, запасы и др.), в расходные программы (научные разработки, совершенствование продукции и услуг, другие маркетинговые программы). Инвестиционные решения состоят в выборе типа инвестиций, в принятии решений при составлении бюджета капитальных вложений, реорганизации и продаже активов. В результате этих решений должна повышаться эффективность операционной деятельности.

Операционная деятельность – это основная деятельность предприятия по производству и реализации продукции, по получению доходов и прибыли. В ее процессе идет потребление ресурсов, которые восполняются в результате инвестирования. Решения в этой области относятся к эффективному использованию уже вложенных средств. Поэтому основными решениями здесь являются: выбор рынков сбыта и формирование производственной и сбытовой программы, стратегия конкуренции, ценовая стратегия, эффективность

затрат. Эти решения являются прерогативой производственных менеджеров и специалистов по маркетингу.

Финансовая деятельность – деятельность по привлечению и эффективному вложению денежных средств в инвестиционные программы и текущую операционную деятельность. Решения в области финансирования включают: стратегию управления оборотным капиталом, инвестиционную политику, политику распределения прибыли, амортизационную и дивидендную политику, политику заимствований, планирование структуры капитала, учетную политику. Это решения по привлечению денежных средств и по их эффективному использованию для получения желаемых результатов деятельности предприятия.

Каждый из видов деятельности предприятия сопровождается соответствующими притоками и оттоками денежных средств.

Операционная деятельность:

- 1) поступление денежных средств: выручка от реализации продукции, получение процентов по выданным ссудам;
- 2) отток средств: выплата заработной платы, материальные затраты, оплата налогов, выплата процентов по полученным ссудам.

Инвестиционная деятельность:

- 1) поступление денежных средств: от продажи внеоборотных активов, от реализации ценных бумаг, от погашения ранее выданных кредитов;
- 2) отток средств: приобретение внеоборотных и пополнение оборотных активов, приобретение ценных бумаг, выдача долгосрочных кредитов и займов.

Финансовая деятельность:

- 1) поступление денежных средств: от выпуска акций, от выпуска облигаций, получение ссуд;

2) отток средств: выкуп собственных акций, погашение облигаций, выплата полученных ссуд, выплата дивидендов.

При планировании деятельности предприятия должно быть обеспечено положительное сальдо от всех видов деятельности, а также превышение выручки от реализации продукции над затратами на ее производство. Основными финансовыми плановыми документами являются: план по прибыли, план и график движения денежных средств, плановый баланс. В процессе деятельности предприятия производится исполнение финансового плана и формирование финансовой отчетности: фактического баланса, отчета о прибылях и убытках и отчета о движении денежных средств. Отчетные документы сопоставляются с плановыми и делается вывод об эффективности деятельности предприятия.

Контрольные вопросы:

1. К каким основным областям относятся решения, принимаемые менеджментом предприятия?
2. Что означает термин «инвестиции»?
3. Каковы основные виды деятельности предприятия, генерирующие потоки денежных средств?
4. В чем состоят инвестиционные решения?
5. Что представляет собой операционная деятельность предприятия?
6. Какова основная цель операционной деятельности предприятия?
7. Что представляют собой решения в области операционной деятельности?
8. Что представляет собой инвестиционная деятельность предприятия?
9. Какова основная цель инвестиционной деятельности предприятия?

10. Что представляют собой решения в области инвестиционной деятельности?

11. Что представляет собой финансовая деятельность предприятия?

12. Какова основная цель финансовой деятельности предприятия?

13. Что представляют собой решения в области финансовой деятельности?

1.4. Виды финансовых решений

Основные проблемы финансового менеджмента:

- разумные вложения денежных средств в материальные и нематериальные ресурсы, выбор оптимальных вариантов таких вложений;

- эффективное использование источников финансирования ресурсов, выбор наиболее дешевых источников и их оптимальное сочетание;

- контроль за наиболее эффективным использованием ресурсов при проведении операционной и других видов деятельности (увеличение доходов на единицу затрат и ресурсов).

Основными решениями финансового менеджмента являются решения по выбору источников финансирования и решения по текущему финансированию и инвестированию (рис. 1.3).

Общие результаты работы предприятия будут определяться эффективностью проведения всех видов деятельности. При этом необходимо учитывать, что решения во всех трех областях деятельности взаимосвязаны. Поэтому все виды решений во всех областях деятельности должны быть согласованы и увязаны друг с другом через общую стратегию развития

предприятия и соответствующую ей политику, правила и методы принятия решений. При этом нужно иметь в виду, что эффективность деятельности предприятия определяется финансовыми показателями, на которые воздействуют решения не только в финансовой области, но и в инвестиционной и операционной, а конечная эффективность деятельности во всех областях определяется именно финансовыми показателями.

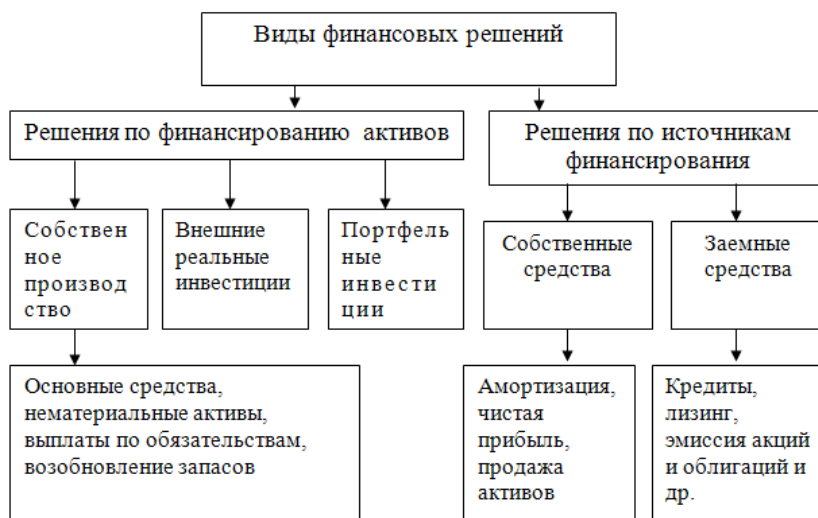


Рис. 1.3. Классификация финансовых решений

Поэтому необходим контроль эффективности решений во всех видах деятельности со стороны финансового менеджмента.

Контрольные вопросы:

1. Перечислите основные проблемы финансового менеджмента предприятия.
2. Каковы основные решения финансового менеджмента предприятия?

1.5. Цели, роль, место и задачи финансового менеджмента

Основная фундаментальная цель предприятия – удовлетворение интересов его основных субъектов. Прежде всего должны быть удовлетворены интересы потребителей продукции предприятия и благодаря этому получен необходимый доход. Далее должны быть удовлетворены интересы государства и поставщиков. После этого удовлетворяются интересы работников и затем – владельцев предприятия. Получение дохода – это в первую очередь прерогатива тех, кто занимается производством и маркетингом. Финансовый менеджмент должен контролировать процесс и параметры поступлений дохода и денег, но его основная обязанность – распределение дохода. И если доходность работы предприятия в основном зависит от производственного менеджмента и маркетинга (операционной деятельности), то финансовая устойчивость и платежеспособность – это сфера исключительной ответственности финансового менеджмента.

Наиболее тяжелым состоянием для предприятия является состояние банкротства. В соответствии с законом «О несостоятельности (банкротстве)» банкротство – «это признанная арбитражным судом или объявленная должником неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и исполнить обязанность по уплате обязательных платежей».

Что представляют собой требования кредиторов и долги предприятия? Согласно основным правилам работы предприятий в условиях рыночной экономики, их деятельность возможна лишь в результате привлечения внешних финансовых ресурсов для приобретения активов. Поэтому все активы

являются авансированными, предприятие должно осуществлять установленные законом платежи субъектам, давшим ему финансовые и материальные ресурсы. Эти платежи являются формой отношений предприятий со своими субъектами.

Для этого предприятию постоянно необходимы ликвидные средства, то есть средства, принимаемые субъектами в качестве платы за предоставленные ресурсы (цены капитала). Невыполнение требования платежеспособности приводит предприятие в состояние банкротства. Основной целью финансового менеджмента является избежание банкротства.

Необходимость выплаты процентов, налогов, дивидендов, увеличение размеров заработной платы и капитализации требуют от предприятия добиваться доходности ресурсов (активов), и поэтому приток денежных средств должен в целом превышать их отток в результате возврата долгов и обеспечения оборота активов. Таким образом, рентабельность активов должна быть выше цены капитала. Невыполнение требования необходимой доходности (равной цене капитала) грозит предприятию неплатежеспособностью в длительном периоде.

Таким образом, к активам предприятия предъявляются требования доходности и ликвидности. Эти требования, к сожалению, являются противоположными, так как чем выше ликвидность активов, тем ниже их доходность.

Также активы и капитал характеризуются рисками. Риски действуют таким образом, что чем они выше, тем большая требуется доходность и ликвидность активов.

Значит, основную цель финансового менеджмента можно определить как избежание банкротства предприятия через постоянное обеспечение его платежеспособности и финансовой устойчивости, увеличение доходности и снижение риска его деятельности путем управления финансами предприятия.

Все рассмотренные свойства активов и капитала должны быть между собой определенным образом согласованы. Ликвидность активов должна быть согласована со сроками возврата долгов и выплат по обязательствам, их доходность должна быть согласована с требованиями цены капитала, риски деятельности предприятия (риски потери дохода или риски неликвидности активов) должны быть согласованы с рисками предоставления капитала путем повышенных требований к доходности активов. Все это необходимо для удовлетворения интересов субъектов предприятия. Поэтому основными задачами финансового менеджмента являются:

- прогнозирование и планирование финансовой деятельности;
- планирование инвестиций, формирование инвестиционной политики;
- планирование и контроль доходности активов, регулирование величины активов (основных и оборотных);
- контроль согласованности доходности активов и цены капитала, планирование и регулирование платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия;
- выбор источников финансирования для осуществления инвестиций, формирование политики заимствований;
- регулирование цены капитала путем формирования структуры капитала;
- формирование дивидендной политики и в целом политики распределения прибыли;
- формирование учетной, амортизационной и налоговой политики;
- планирование и контроль денежных потоков;
- организация системы управления финансами.

Тем самым, в процессе решения основных задач финансового менеджмента выполняются основные функции финансов (формирования и распределения денежных средств, контрольная и регулирующая) и обеспечивается достижение основных целей финансового менеджмента.

Доходность активов и их величина тесно связаны с вопросами производственной и маркетинговой деятельности предприятия. Общая величина активов определяется производственной мощностью предприятия, обеспечивающей покрытие платежеспособного спроса. Производственная мощность диктует объем основных средств и нематериальных активов, а объем оборотных средств нормируется и определяется в основном рисками деятельности. Все эти активы должны быть профинансированы.

Поэтому роль финансового менеджмента в общей системе менеджмента состоит в обеспечении выживания и развития предприятия путем управления источниками финансирования активов и контроля величины активов, доходов и расходов.

Маркетинговая и производственная деятельности обеспечивают предприятию доход и поступление денежных средств, а путем финансовой деятельности производится:

- учет и контроль дохода и денежных средств;
- их направление на возобновление ресурсов в необходимых размерах, а также на различные выплаты;
- привлечение денежных средств со стороны;
- определение финансовых результатов;
- формирование фондов и резервов;
- контроль и реструктурирование долговых обязательств.

Работа предприятия начинается с финансовой и инвестиционной деятельности (образования уставного капитала) и инвестирования денежных средств в операционную

деятельность. Ликвидация предприятия также происходит в результате инвестиционной и финансовой деятельности – путем продажи активов и выплат по обязательствам.

Поэтому место финансового менеджмента в общей системе менеджмента – это управление имуществом и денежными средствами, полученными в операционной деятельности и деятельности по привлечению внешних финансовых ресурсов, контроль и реструктуризация долговых обязательств.

Отсюда следует, что доходность обеспечивается совместно операционной, финансовой и инвестиционной деятельностью, а платежеспособность и финансовая устойчивость – финансовой деятельностью, это сфера ответственности финансового менеджмента. Требования к доходности вырабатываются также в результате финансовой деятельности. Риски характеризуют все виды деятельности и управляются в их рамках.

Контрольные вопросы:

1. Что является сферой ответственности финансового менеджмента?
2. Что представляет собой банкротство предприятия?
3. Каковы основные цели финансового менеджмента?
4. Какова взаимосвязь доходности и платежеспособности?
5. Каковы основные задачи финансового менеджмента?
6. В чем заключается роль финансового менеджмента?
7. Каково место финансового менеджмента в общей системе менеджмента?

2. Количественное отображение финансово-экономического положения предприятия

2.1. Информационная база финансового менеджмента и отчетные документы бухгалтерского учета

Все решения, принимаемые во всех сферах деятельности предприятия (операционной, финансовой, инвестиционной, управлении персоналом), существенно влияют на его финансово-экономическое положение. Для количественного отображения положения предприятия проводится учет (статистический, бухгалтерский, оперативно-технический). Особую роль играет бухгалтерский учет, дающий главную информацию о финансовом состоянии и экономической деятельности предприятия. На основе данных учета рассчитываются качественные относительные показатели, характеризующие имущественное состояние, платежеспособность, финансовую устойчивость, деловую активность и рентабельность предприятия. Имущественное состояние определяется на основе вертикального и горизонтального анализа баланса, платежеспособность – путем сопоставления текущих активов и обязательств, финансовая устойчивость – путем сопоставления собственного и привлеченного капитала, деловая активность – путем сопоставления доходов и ресурсов или затрат, рентабельность – путем сопоставления прибыли и ресурсов и затрат.

Основной информационной базой управления финансами является бюджет, разрабатываемый в процессе планирования, и финансовая отчетность – результат бухгалтерского учета. Дополнительные сведения могут быть получены из других планов предприятия, из статистического и оперативно-

технического учета, а также путем мониторинга внешней среды и получением платных бизнес-справок. При этом используют макроэкономические показатели (размер и темпы роста ВВП, доходов и расходов населения, средние темпы инфляции и т.д.), отраслевые показатели (величина ОПФ, цены реализации, величины затрат ресурсов и т.п.), данные финансовых рынков (курсы валют, процентные ставки по кредитам и вкладам, доходность ценных бумаг и т.д.).

В рыночной экономике основной функцией бухгалтерского учета является информационная, другие функции - контролирующая и регулирующая - поддерживают главную функцию. С помощью финансовой отчетности основные субъекты предприятия (инвесторы, кредиторы, профсоюзы, государственные органы, деловые круги, менеджмент предприятия) информируются о его финансовом состоянии, о деятельности и об изменениях в финансовом состоянии и деятельности. Чтобы удовлетворить столь разнообразные информационные потребности всех заинтересованных сторон, предприятие должно было бы формировать отдельную финансовую отчетность для каждой группы субъектов, однако, так как менеджмент предприятия консолидирует интересы всех субъектов предприятия, то финансовая отчетность формируется в первую очередь для целей рационального управления предприятием.

В международной практике финансовая отчетность формируется на основе принципов:

- открытости финансовой информации (то есть с ней должны иметь возможность познакомиться все заинтересованные пользователи);
- понятности лицам, принимающим на ее основе деловые решения;

- полезности (то есть значимости и достоверности; значимость означает возможность влиять на результат принимаемого решения, если информация своевременна и имеет прогнозную ценность, для чего необходима ее достоверность, правдивость, проверяемость и нейтральность);

- допущений и ограничений, способствующих однозначной интерпретации финансовой отчетности.

Кроме того, финансовая отчетность должна удовлетворять принципам:

- сравнимости (сопоставимости);
- существенности;
- полноты информирования;
- консерватизма.

Сравнимость означает возможность сопоставления данных за различные периоды. Для этого необходима стабильность методов учета.

Существенность указывает на относительную важность того или иного события в хозяйственной жизни предприятия. Событие существенно, если оно может существенно повлиять на решение, принимаемое субъектом предприятия.

Консерватизм (осмотрительность) означает, что при возможных различных оценках того или иного события должна приниматься пессимистическая оценка.

Полнота означает, что отчетность должна содержать максимум необходимой информации, чтобы заинтересованные пользователи могли верно оценить финансовое положение предприятия.

Для выполнения основных принципов бухгалтерского учета необходима его коррекция при существенных внешних или внутренних изменениях (например, при изменении законодательства, уровня инфляции и т.д.). Это требует

изменения учетной политики предприятия, которая представляет совокупности способов ведения финансового учета: первичного наблюдения, стоимостного измерения, текущей группировки и итогового обобщения фактов хозяйственной жизни предприятия. Учетная политика должна соответствовать национальным регуляторам, которые формируются в соответствии с принципами, принятыми в данной стране. Современная учетная политика позволяет достаточно широкую вариантность учета.

Учетная политика может изменяться только с началом нового финансового года.

Основными отчетными документами бухгалтерского учета в РФ в настоящее время являются: бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении капитала, отчет о движении денежных средств, приложение к балансу. Приложение к балансу содержит информацию:

- о движении заемных средств;
- расшифровку дебиторской и кредиторской задолженности;
- сведения об амортизируемом имуществе (основных средствах, нематериальных активах);
- сведения о движении средств финансирования долгосрочных инвестиций и финансовых вложений (сведения о движении собственных средств и привлеченных средств, о величине незавершенного строительства и инвестициях в дочерние и зависимые общества);
- сведения о краткосрочных и долгосрочных финансовых вложениях;
- сведения о текущих затратах предприятия (по статьям затрат);
- расшифровку отдельных прибылей и убытков;

- социальные показатели;
- сведения о забалансовых ценностях.

По составляемой финансовой отчетности может быть проведен достаточно полный и глубокий финансовый анализ. Недостающие сведения можно получить из статистического и специального (для каждого предприятия) учета.

Контрольные вопросы:

1. Что является информационной базой финансового управления?
2. На основании чего определяется эффективность деятельности организации?
3. Какова цель учетной политики организации?
4. Каково содержание основных отчетных документов бухгалтерского учета?
5. Перечислите и поясните основные разделы баланса, отчета о прибылях и убытках, отчета о движении денежных средств.

2.2. Общепринятая оценка эффективности функционирования предприятия

Оценка эффективности работы предприятия производится с помощью финансового анализа, который подразделяется на предварительный, оперативный и итоговый. Предварительный анализ используется при планировании деятельности предприятия, оперативный – в процессе текущей деятельности, а итоговый – при подведении итогов деятельности за определенный период, начиная с одного месяца. Итоговый финансовый анализ, проводимый на базе финансовой отчетности, должен показать, насколько успешно менеджмент предприятия выполняет свои функции по соблюдению

интересов различных субъектов предприятия. Таким образом, он дает оценку эффективности деятельности менеджмента.

Деятельность финансового менеджмента заключается в управлении активами (управление доходностью, ликвидностью, рисками активов и др.) и источниками средств (управление ценой капитала, величиной финансового рычага, величиной кредиторской задолженности и др.). Путем бухгалтерского учета составляется бухгалтерская отчетность, которая содержит основную информацию об эффективности работы предприятия. С помощью различных методов качественного и количественного финансово-экономического анализа эта информация извлекается из данных бухгалтерского и других видов учета, на основе чего определяется уровень работы менеджмента предприятия. Выявление количественной информации о работе предприятия производится на основе определения ряда коэффициентов, последующего сравнительного и факторного анализа, с использованием табличного и графического способов.

Финансовый анализ выполняется с точки зрения основных субъектов предприятия. Наиболее заинтересованными в предприятии являются: инвесторы, менеджеры, кредиторы, персонал и его профсоюзы, государственные органы. Точки зрения этих групп на результаты деятельности предприятия разные. Ближе всего стоят к фирме менеджеры, как нанятые профессионалы, так и собственники, самостоятельно управляющие своей компанией. Менеджеры несут ответственность за выживание предприятия в целом и конкретно за эффективность производства, прибыльность предприятия, эффективность использования капитала, трудовых и других ресурсов, платежеспособность предприятия. Затем идут различные категории владельцев фирмы, которые особенно

заинтересованы в текущей и долгосрочной прибыльности своих инвестиций. Они обычно ожидают роста дивидендов и роста стоимости акций. Далее идут кредиторы, предоставляющие предприятию капитал на различные сроки. Больше всего их беспокоит надежность выплат причитающихся им процентов, возвратность задолженности и обеспечение кредита активами, что могло бы их защитить от риска. Поэтому можно рассмотреть общие направления анализа деятельности предприятия, а затем – требования различных субъектов предприятия. Другие группы – государственные органы, профсоюзы, общественность – имеют свои собственные особые интересы: надежность уплаты и величина налогов, размер и способность выплаты зарплаты, стабильность занятости, охрана окружающей среды и т.д. Эти точки зрения взаимосвязаны и различаются главным образом расстановкой акцентов ввиду противоположности интересов субъектов предприятия.

К общим финансово-экономическим свойствам предприятия и, соответственно, направлениям анализа относятся:

- объем имущества предприятия и его состояние;
- стабильность деятельности в краткосрочном плане (ликвидность и платежеспособность) и в долгосрочном плане (финансовая устойчивость);
- экономическая эффективность текущей деятельности – оценка деловой активности и рентабельности;
- сравнительная общая оценка предприятия – то есть рейтинг предприятия и оценка положения на рынке ценных бумаг (только для открытых акционерных обществ, котирующих свои акции на фондовой бирже).

Каждое из этих свойств характеризуется системой финансово-экономических показателей, позволяющих количественно оценить уровень этих свойств.

Контрольные вопросы:

1. Какова основная цель финансового анализа?
2. Перечислите и поясните основные виды финансового анализа.
3. С помощью какого вида финансового анализа определяется эффективность деятельности менеджмента предприятия и почему?
4. Кому в наибольшей степени необходимы данные финансового анализа?
5. В отношении каких основных свойств предприятия проводится финансовый анализ?

2.3. Показатели имущественного положения предприятия

В основе анализа имущественного состояния предприятия лежит горизонтальный и вертикальный анализ баланса, то есть анализ структуры баланса и его динамики.

Кроме того, используются следующие общие показатели:

1. Сумма хозяйственных средств, находящихся в распоряжении предприятия – это обобщенная сумма активов по балансу. Это учетная оценка, не совпадающая с рыночной стоимостью активов, но рост этого показателя свидетельствует о наращивании имущественного потенциала предприятия.
2. Доля активной части основных средств. Рост этого показателя косвенно говорит о росте фондоотдачи.
3. Коэффициент износа – характеристика состояния основных средств. Его рост свидетельствует о снижении надежности и производительности основных средств ввиду физической изнашиваемости без соответствующей замены.
4. Коэффициенты обновления и выбытия. Они характеризуют движение основных средств предприятия.

Также применяются другие показатели, в частности, видовая и возрастная структуры основных фондов и т.д.

Контрольные вопросы:

1. Перечислите основные показатели имущественного положения предприятия.

2. Какое значение для предприятия имеет его имущественное состояние?

3. Каким образом определяются основные показатели имущественного состояния предприятия?

4. Произведите горизонтальный и вертикальный анализ баланса предприятия при следующих условиях (табл. 2.1):

Таблица 2.1. Бухгалтерский баланс предприятия (агрегированный), млн. руб.

Актив	Предыдущий год	Отчетный год	Пассив	Предыдущий год	Отчетный год
Внеоборотные активы	120	150	Капитал и резервы	140	180
Оборотные активы	80	75	Долгосрочные обязательства	30	25
			Краткосрочные обязательства	30	20
Баланс	200	225	Баланс	200	225

Сделайте выводы.

2.4. Оценка платежеспособности предприятия

Платежеспособность характеризует текущую деятельность предприятия, способность предприятия погашать свои текущие

обязательства. Платежеспособность определяется по соотношению в балансе оборотных средств и краткосрочных обязательств.

1. Величина собственных оборотных средств (чистого оборотного капитала) – это основная управляемая переменная при управлении оборотным капиталом, определяемая как: собственный капитал + долгосрочные обязательства – внеоборотные активы.

2. Маневренность функционирующего капитала (собственных оборотных средств) определяется отношением: денежные средства / собственные оборотные средства.

Характеризует часть собственных оборотных средств, которая находится в форме денежных средств. Величина норматива зависит от ежедневной потребности предприятия в денежных ресурсах.

3. Коэффициент текущей ликвидности: оборотные активы / краткосрочные обязательства.

Это общая оценка ликвидности активов. В связи с тем, что в оценку входят труднореализуемые запасы, значение показателя должно быть ≥ 2 .

4. Коэффициент быстрой ликвидности: (денежные средства + дебиторская задолженность + прочие активы) / (краткосрочные обязательства).

Ориентировочное значение ≥ 1 в связи с тем, что при этом ликвидность активов соответствует срочности обязательств (в основном).

5. Коэффициент абсолютной ликвидности: (денежные средства) / (краткосрочные обязательства). Рекомендуемое значение $\geq 0,1 \div 0,2$ – это наиболее жесткий критерий ликвидности – говорит о возможности немедленного погашения текущих обязательств.

6. Доля собственных оборотных средств в покрытии запасов: (собственные оборотные средства) / (запасы).

Нижняя граница = 0,5 – это часть запасов, покрываемая собственными оборотными средствами.

7. Коэффициент покрытия запасов: («нормальные источники покрытия») / (запасы и затраты).

К нормальным источникам покрытия относятся: кредиторская задолженность поставщикам, часть кредитов, займы, часть собственного капитала, не покрывающая внеоборотные активы (если внеоборотные активы меньше, чем собственные средства). Значение этого коэффициента должно быть больше 1. Если это не так, то текущее финансовое состояние предприятия рассматривается как неустойчивое.

Все рассмотренные выше показатели определяются только по балансу. По отчету о движении денежных средств определяются нижеследующие показатели.

1. Коэффициент текущей платежеспособности: (общая величина поступлений денежных средств по текущей деятельности / общая величина использованных денежных средств на текущую деятельность). Этот коэффициент показывает, может ли предприятие генерировать необходимые денежные средства по текущей деятельности для поддержания текущей платежеспособности.

2. Коэффициент достаточности чистого денежного потока (чистый денежный поток по текущей деятельности / (выплаты по кредитам + изменение остатка материальных оборотных активов + дивиденды, выплаченные владельцам)).

3. Коэффициент эффективности денежных потоков (чистый денежный поток по текущей деятельности / общая величина использованных денежных средств на текущую деятельность).

4. Коэффициент реинвестирования денежных потоков (чистый денежный поток по текущей деятельности за вычетом выплаченных дивидендов / прирост оборотных активов).

5. Коэффициент ликвидности денежного потока (общий приток денежных средств / общий отток денежных средств).

Контрольные вопросы:

1. Какое значение для предприятия имеет его платежеспособность?

2. Каким образом определяется платежеспособность предприятия по бухгалтерской отчетности?

3. Какие организации являются платежеспособными?

4. Какие показатели используются при оценке платежеспособности?

5. Какими факторами определяется платежеспособность организации?

6. Определите показатели платежеспособности предприятия, используя данные окончательного баланса, приведенного в табл. 2.1 в п. 2.3.

2.5. Оценка финансовой устойчивости предприятия

Это оценка стабильности деятельности предприятия в долгосрочной перспективе, она характеризуется соотношением собственных и заемных средств. Финансовая устойчивость определяется по соотношению в пассиве баланса собственного и заемного капитала.

1. Коэффициент концентрации собственного капитала = (собственный капитал) / (баланс).

Чем выше это значение, тем выше финансовая устойчивость.

2. Коэффициент маневренности собственного капитала = (собственные оборотные средства) / (собственный капитал).

Показывает, какая часть собственного капитала используется для финансирования текущей деятельности.

3. Коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств: (долгосрочные обязательства) / (долгосрочные обязательства + собственный капитал).

Характеризует структуру капитала. Рост этого показателя в динамике – негативная тенденция, это означает, что предприятие все сильнее зависит от внешних инвесторов.

4. Коэффициент финансовой зависимости = (активы) / (собственный капитал).

Контрольные вопросы:

1. Какое значение для предприятия имеет его финансовая устойчивость?

2. Что означает понятие «финансовая устойчивость» предприятия?

3. Каковы показатели, оценивающие финансовую устойчивость предприятия, и как они определяются по бухгалтерской отчетности предприятия?

4. Какие организации являются финансово-устойчивыми?

5. Какими факторами определяется финансовая устойчивость организации?

6. Определите показатели финансовой устойчивости предприятия, используя данные окончательного баланса, приведенного в табл. 2.1 в п. 2.3.

2.6. Оценка деловой активности предприятия

Оценка деловой активности – это оценка эффективности текущей деятельности предприятия. В ее основе лежит оценка способности предприятия получать доход в сравнении с задействованными и использованными для этого ресурсами.

Качественную оценку деловой активности можно получить путем сравнения деятельности предприятия с родственными предприятиями – такими критериями являются: широта рынков сбыта продукции, объем внешнеэкономической деятельности, репутация предприятия и др.

Для оценки деловой активности рассчитываются различные показатели, характеризующие эффективность использования ресурсов: материальных, трудовых, финансовых. К этим показателям относятся:

- производительность труда;
- фондоотдача (оборачиваемость основных средств);
- оборачиваемость оборотных средств в целом и по отдельным элементам;
- продолжительность операционного цикла;
- ресурсоотдача и др.

Эти показатели рассчитываются на основании бухгалтерской отчетности, в первую очередь на основе отчета о прибылях и убытках организации (отчета о финансовых результатах).

Также можно рассмотреть «золотое правило» экономики предприятия: $T_{\text{бп}} > T_{\text{р}} > T_{\text{ак}} > 100\%$. В данном случае $T_{\text{бп}}$ – это темп роста балансовой прибыли, $T_{\text{р}}$ – темп роста выручки, $T_{\text{ак}}$ – темп роста авансированного капитала. Последнее значение характеризует рост валюты баланса предприятия.

Пример 1

Имеются следующие данные по предприятию за месяц:

Выручка от реализации продукции 520 тыс. руб., в том числе НДС 104 тыс. руб.

Себестоимость реализованной продукции 290 тыс. руб.

Коммерческие и управленческие расходы 20 тыс. руб.

Получены проценты 0,25 тыс. руб.

Доходы от прочих операций 2,1 тыс. руб.

Прочие доходы 1,2 тыс. руб.

Прочие расходы 1,0 тыс. руб.

Текущий налог на прибыль 21,2 тыс. руб.

Определите основные показатели прибыли предприятия.

Решение

Для определения разных видов прибыли сформируем отчет о прибылях и убытках организации (табл. 2.2).

Таблица 2.2. **Отчет о финансовых результатах**

Наименование статей	Сумма, тыс. руб.
Выручка от реализации (без НДС)	416
Себестоимость продукции	(290)
Валовая прибыль	126
Коммерческие и управленческие расходы	(20)
Прибыль (убыток) от продаж	106
Проценты к получению	0,25
Прочие доходы	1,2
Прочие расходы	(1,0)
Прибыль до налогообложения	106,45
Текущий налог на прибыль	21,2
Чистая прибыль отчетного периода	85,25

Контрольные вопросы:

1. Какое значение для предприятия имеет его деловая активность?

2. Как можно определить производительность труда?

3. Что означает термин «оборачиваемость»?

4. Какие показатели используются при оценке оборачиваемости и как они определяются по отчетности предприятия?

5. Что такое «золотое правило» экономики предприятия и что оно означает?

6. Определите показатели деловой активности предприятия, используя данные отчета о прибылях и убытках, приведенного в табл. 2.2. Численность работников предприятия принять равной 4 человекам.

2.7. Оценка рентабельности предприятия

Рентабельность характеризует степень удовлетворенности владельцев предприятия. В основе определения рентабельности лежит соотношение прибыли и ресурсов, затрат или доходов. Основные показатели этого блока: рентабельность авансированного капитала, рентабельность хозяйственной деятельности и рентабельность собственного капитала. Эти показатели должны обязательно рассматриваться в долгосрочной перспективе, причем рентабельность авансированного капитала должна быть больше средней цены капитала. Рентабельность авансированного капитала характеризует экономическую деятельность предприятия, а рентабельность собственного капитала – еще и финансовый рычаг, поэтому связана с финансовым риском. Более того, высокая рентабельность собственного капитала еще не охватывает всех аспектов ценности фирмы для владельцев, так как в балансе не отражается целый ряд факторов, резко повышающих рыночную цену фирмы: престиж, торговая марка, высокие технологии, высокая конкурентоспособность, высокая квалификация персонала и т.д. Следовательно, значение рентабельности собственного капитала не эквивалентно в полной мере высокой отдаче на инвестированный капитал и при принятии финансовых решений нужно ориентироваться не только на этот показатель, но и принимать во внимание рыночную цену фирмы.

Контрольные вопросы:

1. Какое значение для предприятия имеет его рентабельность?
2. Какие показатели используются при оценке рентабельности и как они определяются по отчетности предприятия?
3. Какими факторами определяется рентабельность предприятия?
4. Определите основные показатели рентабельности предприятия, используя данные примера 1, при условии, что величина собственного капитала предприятия составляет 400 тыс. руб., а валюта баланса 700 тыс. руб.

2.8. Оценка положения предприятия на рынке ценных бумаг

Этот анализ можно проводить не для всех предприятий, а лишь для акционерных обществ, зарегистрированных на фондовых биржах и котирующих там свои ценные бумаги. Для регистрации требуется достаточно высокий уровень экономического развития фирмы, но сам по себе факт котировки акций компании на бирже, особенно на известных зарубежных биржах, уже говорит о высоком уровне и престиже фирмы. Этот анализ не может быть выполнен только по финансовой отчетности, нужна дополнительная информация.

Основные абсолютные показатели: доход на акцию, дивиденд на акцию, учетная цена, рыночная цена.

Доход на акцию = (чистая прибыль – дивиденды на привилегированные акции) / (число обыкновенных акций). Этот показатель существенно влияет на рыночную цену акции.

Учетная цена (бухгалтерская оценка акции) = номинальная стоимость акции + доля эмиссионной прибыли (разница между рыночной ценой в момент продажи и номиналом) + доля накопленной и вложенной в развитие фирмы прибыли (реинвестированная прибыль).

Относительные показатели: ценность акции = (рыночная цена акции) / (доход на акцию) – это индикатор спроса на акции компании и показывает, как много согласны платить инвесторы в данный момент на 1 руб. прибыли на акцию.

Рентабельность акции = (дивиденд на акцию) / (рыночная цена) – прямой эффект от акции.

Дивидендный выход = (дивиденд на акцию) / (доход на акцию) – доля чистой прибыли, выплаченная акционерам в виде дивидендов.

Коэффициент котировки акции = (рыночная цена акции) / (учетная цена). Если этот коэффициент > 1 , то это значит, что потенциальные акционеры готовы заплатить больше бухгалтерской оценки на данный момент.

Все рассмотренные абсолютные и относительные показатели могут оцениваться в рамках сравнительного анализа табличным и графическим способом.

Контрольные вопросы:

1. Что представляет собой фондовый рынок?
2. Что означает термин «листинг»?
3. Как называется ценная бумага, представляющая собой долговое обязательство, по которому ее эмитент обязуется выплатить фиксированный доход в будущем?
4. Как называется ценная бумага, свидетельствующая об участии владельца в капитале акционерного общества и дающая право на получение дивиденда?

5. Как называется продажная цена ценной бумаги на фондовой бирже?

6. Каково название цены продажи ценной бумаги при ее первичном размещении?

7. К каким организациям применим анализ положения на рынке ценных бумаг?

8. Какое значение для предприятия имеет его положение на рынке ценных бумаг?

9. Что означает рентабельность акции, котирующейся на фондовом рынке?

10. Что означает дивидендный выход акции, котирующейся на фондовом рынке?

11. Что означает коэффициент котировки акции, котирующейся на фондовом рынке?

12. Что означает доход на акцию, котирующуюся на фондовом рынке?

2.9. Рейтинги предприятий

Сравнительная интегральная оценка деятельности различных предприятий производится путем определения рейтингов предприятий.

Рейтинг (англ. Rating – оценка, класс, разряд) – это индивидуальный числовой показатель оценки достижений, ежегодно составляемый для сильнейших компаний. Это числовое выражение деловой репутации фирмы, ее визитная карточка на различных рынках, прежде всего на рынках капиталов. Обычный инвестор, как правило, судит о степени риска не самостоятельно, а через рейтинги надежности фирм. Не менее важным назначением рейтингов является их использование для построения биржевых индексов, для оценки надежности делового партнера. Рейтинг фирмы зависит от

престижа и имиджа фирмы, то есть от качества продукции, прибыли, квалификации работников, уровня управления, трудовых отношений и т.д. Так, рейтинговая система CAMELS получила свое название по первым буквам характеристик, положенных в основу определения рейтинга: капитал, активы, менеджмент, эффективность, ликвидность, чувствительность к риску. Выбранные характеристики оцениваются по балльной системе и на их основе выводится рейтинг фирмы.

Рассчитывается два типа рейтингов: рыночный (обобщенный) рейтинг предприятия и кредитный рейтинг, то есть рейтинг с позиций одной группы субъектов предприятия – кредиторов. Рыночный рейтинг – это основной рейтинг фирмы, имеющий универсальное значение. Он характеризует репутацию фирмы на рынках, поэтому для его определения используется система разнородных показателей, характеризующих важнейшие рыночные показатели предприятия. Кредитный рейтинг имеет более узкое целевое назначение. Он характеризует кредитоспособность предприятия. Высокий кредитный рейтинг открывает широкий доступ к долговым инструментам финансирования: получению долгосрочных кредитов по низким процентным ставкам, выпускам облигаций и т.д.

Для определения рыночного рейтинга в мировой практике обычно используются показатели:

- а) капитализация – сумма рыночной стоимости акций компании или величина собственных оборотных средств;
- б) характеристика экономического потенциала фирмы, которую часто представляют уровнем и динамикой выручки от продаж;
- в) чистая прибыль на акционерный капитал;
- г) показатели финансовой устойчивости и ликвидности.

При определении рейтинга фирмы следует иметь в виду, что рейтинг предприятия не может быть выше рейтинга страны. Поэтому правительства всех стран для привлечения внешнего капитала с целью экономического развития стремятся повысить рейтинг своей страны (фактически – инвестиционный рейтинг).

Формированием и публикацией рейтингов занимаются соответствующие агентства. Основными рейтинговыми агентствами в мире («большой тройкой») являются Moody's, Standard & Poors, Fitch Ratings. В РФ четыре аккредитованных министерством финансов агентства: «Эксперт РА», АК&М, «Национальное Рейтинговое Агентство» (НРА) и RusRating. Порядок составления ими рейтингов предприятий следующий:

1. Сбор и аналитическая обработка информации о деятельности фирмы за несколько лет. Аналитическая обработка сводится к приведению данных отчетности в более удобный унифицированный вид для исчисления рыночных показателей.

2. Выбор системы рыночных характеристик и показателей для определения рейтинга и их обоснование.

По мнению отечественных рейтинговых агентств наиболее приемлемыми рыночными характеристиками фирм для формирования их рейтингов сегодня являются:

- характеристика платежеспособности фирмы, основанная на всесторонней оценке ее ликвидности;
- синтетическая оценка доходности фирмы на основе рентабельности продаж, рентабельности собственного капитала и др.;
- характеристика экономического потенциала фирмы исходя из динамики продаж, положения фирмы в отрасли и самой отрасли в национальной экономике;
- обобщенная оценка финансовой независимости фирмы на основе показателей финансовой устойчивости.

3. Обоснование предельных или оптимальных значений выбранных рыночных характеристик для сопоставления с ними фактических значений этих характеристик, полученных на основе фактических данных. В зависимости от отклонений достигнутых значений рыночных характеристик каждой фирмы от оптимальной величины осуществляется ранжирование фирм по каждому показателю – естественно, что по каждому показателю места фирм могут быть различными. Это называется ранжированием по внутренним рейтингам.

4. Определение общего рыночного рейтинга, выраженного числовым значением по каждой фирме. Он обычно исчисляется как средняя квадратическая взвешенная величина внутренних рейтингов, взвешенных по значимости рыночных характеристик в условиях национальной экономики, то есть величины весов являются сугубо субъективными. Поэтому более целесообразно публиковать внутренние рейтинги, как это делает еженедельник «Эксперт», а вычисление обобщенного рейтинга могут производить заинтересованные стороны самостоятельно, исходя из своих соображений о важности того или иного показателя.

По результатам рейтинговой оценки предприятие относят к определенному классу, например:

Высший – предприятие с абсолютно устойчивым финансовым состоянием и высокими экономическими показателями.

Первый – предприятие в целом устойчивое, имеются некоторые отклонения от нормы по некоторым показателям.

Второй – предприятие имеет признаки финансовой напряженности, для преодоления которой у предприятия есть потенциальные возможности.

Третий – предприятие с повышенным риском, однако имеющим определенные возможности преодолеть негативные тенденции за счет диверсификации, обновления продукции, осуществления реконструкции.

Четвертый – предприятие с неудовлетворительным финансовым положением и отсутствием перспектив его стабилизации.

Контрольные вопросы:

1. Что означает термин «рейтинг»?
2. От чего зависит рейтинг предприятия?
3. Для каких предприятий может быть определен рейтинг?
4. Какие используются рейтинги фирм?
5. Какие показатели чаще всего используются для определения рыночного рейтинга предприятий?
6. Каков порядок определения рейтингов предприятий?

2.10. Последовательность анализа финансового состояния предприятия

Обычно принято проводить финансовый анализ в два этапа:

- а) экспресс-анализ финансового состояния;
- б) детализированный анализ финансового состояния.

Целью экспресс-анализа финансового состояния является наглядная и простая оценка финансового состояния и динамики развития предприятия. Экспресс-анализ проводится в 3 этапа:

- подготовительный;
- предварительный обзор бухгалтерской отчетности;
- анализ отчетности.

Цель первого этапа – принять решение о целесообразности анализа финансовой отчетности и убедиться в ее готовности к чтению. Эта задача решается путем ознакомления с аудиторским заключением путем визуальной и простейшей счетной проверки отчетности по формальным признакам, то есть:

- определяется наличие всех необходимых форм и приложений, реквизитов и подписей;
- выверяется правильность и ясность заполнения отчетных форм;
- проверяется валюта баланса и все промежуточные итоги, взаимная увязка показателей отчетных форм и основные контрольные соотношения между ними.

Цель второго этапа – ознакомление с пояснительной запиской к балансу для того, чтобы оценить условия работы в отчетном периоде, определить тенденции изменения основных показателей деятельности, а также изменения в имущественном и финансовом положении предприятия. При этом нужно иметь в виду влияние искажающих факторов, в частности, инфляции.

Третий этап – основной в экспресс-анализе. Его цель – обобщенная оценка результатов хозяйственной деятельности.

Таким образом, смысл экспресс-анализа состоит в отборе небольшого количества наиболее существенных и сравнительно несложных показателей и отслеживание их динамики. Этот отбор субъективен и производится с точки зрения соответствующего пользователя финансовой информации и исходя из его интересов.

Цель детализированного анализа финансово-экономического состояния предприятия – более подробная и комплексная характеристика имущественного положения предприятия, результатов его деятельности в отчетном периоде и оценка возможностей его развития в дальнейшем. Он конкретизирует, дополняет и расширяет отдельные процедуры экспресс-анализа. Степень детализации и направление исследования зависят от целей аналитика (в чьих интересах и с какой целью производится анализ).

В общем виде программа углубленного анализа финансово-экономической деятельности предприятия состоит в следующем:

1. Обзор экономического и финансового положения предприятия.

1.1 Характеристика общей направленности финансово-хозяйственной деятельности.

1.2 Выявление «больных» статей отчетности.

2. Оценка и анализ экономического потенциала предприятия.

2.1 Оценка имущественного положения.

2.1.1 Построение аналитического баланса - нетто.

2.1.2 Вертикальный анализ баланса - нетто (анализ структуры баланса).

2.1.3 Горизонтальный анализ баланса (анализ динамики).

2.1.4 Анализ качественных сдвигов в имущественном положении.

2.2 Оценка финансового положения.

2.2.1 Оценка ликвидности и платежеспособности.

2.2.2 Оценка финансовой устойчивости.

3. Оценка и анализ эффективности финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

3.1 Оценка производственной деятельности (деловой активности).

3.2 Анализ рентабельности.

3.3 Оценка положения на рынке ценных бумаг.

Углубленный финансово-экономический анализ является комплексным и характеризует состояние предприятия в целом. В дальнейшем производится более подробный тематический сравнительный и факторный анализ по различным направлениям, выявляются и обосновываются резервы, разрабатываются мероприятия по освоению выявленных резервов.

Контрольные вопросы:

1. Какова общая последовательность анализа финансового состояния предприятия?
2. Что является основной целью экспресс-анализа финансового состояния предприятия?
3. Каков порядок проведения экспресс-анализа финансового состояния предприятия?
4. Что является основной целью углубленного анализа финансового состояния предприятия?

2.11. Экспресс-анализ финансово-экономической деятельности предприятия

При проведении третьего этапа экспресс-анализа финансово-экономической деятельности предприятия необходимо отобрать ограниченный круг наиболее существенных показателей, наиболее адекватно отражающий эффективность деятельности предприятия. При этом необходимо исходить из фундаментальной цели предприятия – удовлетворение интересов его субъектов. Удовлетворенность потребителей можно характеризовать индексом доходов, персонала – коэффициентом реальной средней заработной платы, владельцев – рентабельностью собственного капитала, государства и поставщиков – показателями платежеспособности и финансовой устойчивости. Для всех этих показателей должны быть установлены нормативы, по достижении которых можно судить о степени удовлетворенности субъектов. Определение всех этих показателей производится на основе бухгалтерской и статистической отчетности.

Формулы для расчета ключевых показателей эффективности приведены в табл. 2.3.

**Таблица 2.3. Ключевые показатели, характеризующие
эффективность работы предприятий**

Показатели	Обозначения	Расчетные формулы
Индекс доходов	I_d	$I_d = D_t / D_{t-1}$
Коэффициент реальной средней заработной платы	K_p	$K_p = ЗП_{ср} / ПМ$
Коэффициент текущей ликвидности	КОП	$КОП = ТА / ТО$
Коэффициент финансовой зависимости	КФЗ	$КФЗ = А / СК$
Рентабельность собственного капитала	$P_{ск}$	$P_{ск} = ЧП / СК$

Обозначения в табл. 2.3: D_t и D_{t-1} – доходы в текущем и в предыдущем периодах, $ЗП_{ср}$ – средняя заработная плата в текущем периоде ($ЗП_{ср} = \text{ФОТ} / T_{ср}$, ФОТ – фонд оплаты труда, $T_{ср}$ – средняя списочная численность работников предприятия), ПМ – прожиточный минимум, ТА – текущие активы, равные оборотным активам по балансу предприятия, ТО – текущие обязательства, равные краткосрочным обязательствам по балансу предприятия, А – активы, равные валюте баланса, СК – собственный капитал, равный итогу раздела «Капитал и резервы» баланса предприятия, ЧП – чистая прибыль по отчету о прибылях и убытках.

Совокупность значений фундаментальных ключевых показателей – это характеристика эффекта синергии или, иными словами, характеристика потенциала предприятия. Ведущим звеном является индекс доходов, так как именно доходы предприятия создают основу для удовлетворения интересов большинства субъектов предприятия и служат индикатором удовлетворенности потребителей продукции предприятия.

Поэтому обычно такое большое значение при анализе хозяйственной деятельности имеют основные показатели оборачиваемости: ресурсоотдача и производительность труда. Далее должен быть достигнут определенный уровень устойчивости финансового состояния и удовлетворены требования государства и поставщиков разнообразных ресурсов, а затем происходит распределение остатка дохода (валового дохода) между персоналом и владельцами предприятия. Чем выше индекс доходов, тем выше в конечном итоге темпы роста заработной платы и чистой прибыли при сохранении необходимого уровня платежеспособности и финансовой устойчивости. На основе фундаментальных ключевых показателей может быть определен потенциал предприятия, в частности, в виде синергического профиля. Для этого должны быть заданы нормативные или желаемые уровни ключевых фундаментальных показателей и прочерчен профиль с учетом фактических значений этих показателей.

Система показателей, характеризующая текущее состояние предприятия, не является достаточной. Наряду с характеристикой состояния предприятия представляет интерес характеристика его потенциала развития (вероятного прогноза развития предприятия).

Предприятие развивается успешно, если:

1. Индекс чистой прибыли (ЧП) больше индекса валовой прибыли (ВП). $ВП = Д - СР$; Д – доходы, СР – себестоимость реализации, то есть положительное сальдо доходов и расходов от прочей операционной и внереализационной деятельности возрастает.

2. Индекс ВП больше индекса выручки от реализации продукции (Д), то есть выручка растет быстрее, чем себестоимость продукции.

3. Индекс выручки больше индекса фонда оплаты труда (ФОТ), то есть зарплата растет медленнее, чем производительность труда.

4. Индекс ФОТ больше индекса активов (А) в целом (по балансу), то есть растет зарплатоотдача – эффект от роста активов для работников предприятия.

5. Индекс активов больше индекса среднесписочной численности работников предприятия (ССЧ), то есть растет ресурсооруженность труда.

6. Индекс выручки больше индекса активов, то есть растет ресурсоотдача.

7. Индекс активов больше индекса заемных средств (ЗС), включая долгосрочные и краткосрочные обязательства, тем самым снижается величина коэффициента финансовой зависимости (КФЗ).

8. Индекс заемных средств больше индекса краткосрочных обязательств, то есть в структуре привлеченного капитала растет доля долгосрочных кредитов и займов, увеличивая собственные оборотные средства (СОС).

9. Индекс текущих обязательств (ТО) больше индекса краткосрочной дебиторской задолженности (ДЗК), то есть покрытие текущих обязательств все в меньшей степени происходит за счет дебиторской задолженности.

10. Индекс ДЗК больше индекса долгосрочной дебиторской задолженности (ДЗД), если долгосрочная дебиторская задолженность не равна нулю, то есть улучшается структура дебиторской задолженности.

Интегральная оценка динамики развития может быть выполнена путем сопоставления фактических и эталонных рангов индексов с помощью, например, коэффициента корреляции рангов Спирмена (ККР) и сопоставления

фактических значений индексов с их приемлемыми значениями. В случае $KKP = 1$ имеет место полное совпадение фактических рангов с эталонными, а при $KKP = -1$ – полное расхождение.

При успешном развитии предприятия индексы чистой прибыли, прибыли от реализации (валовой прибыли) и доходов (выручки), то есть $I_{чп}$, $I_{вп}$ и I_d , всегда должны быть выше единицы. Индекс долгосрочной дебиторской задолженности должен быть меньше единицы, или лучше, если долгосрочная дебиторская задолженность равна нулю. Индексы среднесписочной численности работников, привлеченного капитала, текущих обязательств, дебиторской задолженности могут быть как больше, так и меньше единицы. При выполнении всех этих условий можно считать, что предприятие развивается успешно.

После определения показателей состояния и развития предприятия необходимо произвести позиционирование финансово-экономической деятельности предприятия. Для этого нужно вначале произвести классификацию показателей. Построение классификаторов по каждому показателю и определение общего класса предприятия по нескольким показателям не может быть произведено раз и навсегда и для всех предприятий. Не говоря уже об отраслевых и местных различиях, на построение классификаторов и выбор весовых коэффициентов может повлиять изменение экономической ситуации, сила воздействия ряда других факторов. Поэтому разработка классификаторов должна производиться применительно к каждому предприятию или группе родственных предприятий и классификаторы могут подвергаться коррекции с течением времени. Классификаторы могут строиться на основе использования статистических методов или исходя из достижения желаемых показателей.

После проведения классификации необходимо произвести графическое позиционирование предприятия в координатах состояния и развития, как, например, это показано на рис. 2.1.



Рис. 2.1. Графическая интерпретация результатов анализа эффективности деятельности предприятия

На рис. 4 указано шесть классов состояния и развития. Наилучшее состояние предприятия характеризуется первыми классами состояния и развития, наихудшее – шестыми классами. Если класс состояния хуже класса по уровню развития, то это означает выход предприятия из кризиса, а наоборот – вхождение в кризис. Например, класс предприятия по состоянию третий, а по уровню развития – пятый, следовательно, велика вероятность быстрого перехода предприятия в кризисное состояние. Это отмечено на рисунке знаком «X».

В качестве примера ниже в табл. 2.4 и 2.5 приведены классификаторы уровней состояния и развития предприятия.

Таблица 2.4. Пример классификатора уровней состояния предприятия

Классы	КОП	КФЗ	I _д	P _{ск}	K _p
1	>2	<1,2	>1,3	>0,5	>5
2	1,5-2	1,5-1,2	1,2-1,3	0,4-0,5	4-5
3	1,3-1,5	1,7-1,5	1,15-1,2	0,3-0,4	3-4
4	1,2-1,3	1,8-1,7	1,1-1,15	0,2-0,3	2-3
5	1,1-1,2	2-1,8	1,02-1,1	0,1-0,2	1,5-2
6	<1,1	>2	<1,02	<0,1	<1,5

Таблица 2.5. Пример классификатора уровней развития предприятия

Классы	ККР	I _{чп}	I _{вп}	I _д
1	1	>1,5	>1,4	>1,3
2	0,6-1	1,2-1,5	1,3-1,4	1,2-1,3
3	0,4-0,6	1,15-1,2	1,2-1,3	1,15-1,2
4	0,2-0,4	1,1-1,15	1,1-1,2	1,1-1,15
5	0-0,2	1,05-1,1	1,03-1,1	1,02-1,1
6	<0	<1,05	<1,03	<1,02

Коэффициент корреляции рангов Спирмена характеризует степень согласования эталонных рангов с фактическими и определяется в соответствии с формулой (2.1):

$$ККР = 1 - (6 \sum d^2 / n(n^2 - 1)) , \quad (2.1)$$

где d – разность фактических и эталонных рангов индексов, n – число индексов. Эталонные ранги соответствуют условиям успешного функционирования предприятия.

После проведения частной оценки путем определения класса по каждому показателю определяется общий класс состояния и общий класс развития путем использования аддитивной свертки вида $Q = \sum Y_i \alpha_i$, где Y_i – значения показателей состояния или

развития, α_i – весовые коэффициенты, характеризующие приоритетность показателей, причем $\sum \alpha_i = 1$. Полученные значения Q округляются до большего целого числа.

Определение величин α_i может производиться в соответствии со следующим алгоритмом. Вначале описывается приоритетность показателей с использованием символов предпочтения равноценность (=), незначительное предпочтение (>), среднее предпочтение (>>), сильное предпочтение (>>>), полное предпочтение (>>>>).

Например, имеет место следующее предпочтение показателей $A>B=C>D>>E$. Это означает, что $A>B$, $A>C$, $A>>D$, $A>>>>E$. Отсюда следует: $B=C$, $B>D$, $B>>>E$, $C>D$, $C>>>E$, $D>>E$. Далее каждому показателю может быть присвоено число в соответствии со шкалой предпочтений, в данном случае $E=1$, $D=5$, $C=B=7$, $A=9$. Числа показывают, во сколько раз данный показатель предпочтительнее базового, принятого за единицу. После этого производится нормализация, в результате чего получаются значения α_i . В данном случае получим (табл. 2.6):

Таблица 2.6. Порядок вычисления весовых коэффициентов

Показатели	Присвоенные числа	Значения α_i
A	9	0,31
B	7	0,24
C	7	0,24
D	5	0,17
E	1	0,04
Сумма	29	1,00

Контрольные вопросы:

1. Перечислите и поясните ключевые показатели, характеризующие финансово-экономическое состояние предприятия. Какой из показателей является ведущим?

2. Перечислите и поясните ключевые показатели, характеризующие финансово-экономическое развитие предприятия.

3. Каким образом может быть выработана интегральная оценка финансово-экономической деятельности предприятия?

4. Каким образом может быть произведено позиционирование финансово-экономической деятельности предприятия?

2.12. Углубленный финансово-экономический анализ деятельности предприятия с помощью детерминированных моделей

С помощью описанной выше системы показателей может быть качественно и количественно оценена эффективность деятельности организации. Однако анализ этим не ограничивается, так как наряду с оценкой должна быть произведена диагностика деятельности организации, чтобы в дальнейшем могли быть выработаны рекомендации по совершенствованию управления и приняты соответствующие решения. Диагностика заключается в выявлении причин, вызвавших то или иное финансово-экономическое состояние предприятия. Количественные диагностические модели математически связывают между собой результатные показатели, характеризующие конечную эффективность работы организации, с показателями, характеризующими влияние факторов, на которые могут быть направлены управляющие воздействия, а также факторов внешнего влияния. С помощью этих моделей система конечных оценок эффективности деятельности предприятия дополняется системой оценок, непосредственно связанных с результирующими показателями и представляющих единое целое.

К основным диагностическим моделям относятся: модель инвестиционной привлекательности фирмы «Дюпон», индексы кредитоспособности Альтмана и другие модели прогнозирования банкротства, модели, связывающие показатели рентабельности, средней заработной платы и внутренних экономических факторов и др.

Контрольные вопросы:

1. С какой целью производится диагностика финансово-экономической деятельности предприятия?
2. Какие модели могут быть использованы для диагностики финансово-экономической деятельности предприятия?

2.13. Модель инвестиционной привлекательности предприятия

Модель инвестиционной привлекательности фирмы «Дюпон» – это модель анализа рентабельности собственного капитала (формула 2.2). Она получена путем расчленения факторов и представляет собой зависимость рентабельности собственного капитала предприятия от рентабельности хозяйственной деятельности, ресурсоотдачи и показателя финансовой устойчивости:

$$P_{ск} = P_{хд} * PO * КФЗ , \quad (2.2)$$

где рентабельность хозяйственной деятельности $P_{хд} = ЧП/Д$, ресурсоотдача $PO = Д/А$, коэффициент финансовой зависимости $КФЗ = А/СК$, ЧП – чистая прибыль, Д – выручка (доходы), А – активы предприятия (валюта баланса), СК – собственный капитал, в российском учете – раздел «Капитал и резервы» баланса.

В данном выражении выявляется необходимая структура отчета о прибылях и убытках, пассива баланса и прослеживается связь отчета о прибылях и убытках с балансом через ресурсоотдачу.

Модель инвестиционной привлекательности фирмы «Дюпон» показывает, каким образом, за счет чего организация добивается того или иного значения рентабельности собственного капитала: за счет эффективной работы (высоких доходов, низкой себестоимости продукции, лучшего использования ресурсов) или за счет высоких рисков деятельности. Тем самым с помощью этой модели работа организации анализируется в основном с точки зрения ее владельцев (инвесторов).

В отношении инвестиционной привлекательности может быть составлен классификатор. Вариант такого классификатора приведен в табл. 2.7.

Таблица 2.7. Классификатор инвестиционной привлекательности предприятия

Классы	$R_{хд}$	РО	КФЗ	$R_{ск}$
1	$>0,2$	>3	$<1,2$	$>0,5$
2	0,15-0,2	2-3	1,5-1,2	0,4-0,5
3	0,1-0,15	1,5-2	1,7-1,5	0,3-0,4
4	0,05-0,1	1,2-1,5	1,8-1,7	0,2-0,3
5	0,01-0,05	1-1,2	2-1,8	0,1-0,2
6	$<0,01$	<1	>2	$<0,1$

Пример 2

Два предприятия характеризуются следующими показателями (см. табл. 2.8):

Таблица 2.8. Показатели деятельности предприятий (тыс. руб.)

Наименование показателя	Предприятие 1	Предприятие 2
Чистая прибыль	2000	2000
Объем реализации	30000	18000
Валюта баланса	100000	24000
Величина собственного капитала	20000	20000

Какое предприятие более привлекательно для инвесторов? Поясните приведенные в задаче термины.

Решение

Рассчитаем значения показателей по модели «Дюпон» (см. табл. 2.9) и сделаем выводы на их основании.

Таблица 2.9. Расчетные значения показателей

Наименование показателя	Предприятие 1	Предприятие 2
Рхд	0,067	0,11
РО	0,3	0,75
КФЗ	5	1,2
Рск	0,1 (10%)	0,1 (10%)

Вывод: второе предприятие гораздо более привлекательно для инвесторов, поскольку обладает гораздо большей финансовой устойчивостью при более высокой рентабельности хозяйственной деятельности и той же величине рентабельности собственного капитала.

Контрольные вопросы:

1. Что представляет собой модель фирмы «Дюпон»? Чьи интересы в первую очередь отражаются в модели фирмы «Дюпон»?
2. Что позволяет выявить модель фирмы «Дюпон»?
3. Что является информационной базой для определения показателей, входящих в модель фирмы «Дюпон»?

2.14. Модели прогнозирования банкротства предприятия

Ввиду исключительной важности прогнозирования финансовых трудностей предприятий в настоящее время разработано большое число моделей прогнозирования вероятности их банкротства в краткосрочном периоде, как количественных, так и качественных.

К качественным факторам относятся такие факторы, неблагоприятное значение которых может непосредственно привести к банкротству. К ним относят:

1. Повторяющиеся существенные потери в основной производственной деятельности.

2. Использование краткосрочных заемных средств в качестве источников финансирования долгосрочных вложений.

3. Превышение некоторого критического уровня просроченной кредиторской задолженности

4. Устойчиво низкое значение коэффициентов ликвидности.

5. Хроническая нехватка оборотных средств.

6. Устойчиво возрастающая до опасных пределов доля заемных средств в общей сумме источников средств.

7. Неправильная инвестиционная политика.

8. Превышение размеров заемных средств над установленными лимитами.

9. Хроническое невыполнение обязательств перед инвесторами и кредиторами.

10. Высокий удельный вес просроченной дебиторской задолженности.

11. Наличие сверхнормативных запасов.

12. Ухудшение отношений с учреждениями банковской системы.

13. Вынужденное использование источников финансирования на невыгодных условиях.

14. Применение в производственном процессе оборудования с истекшим сроком эксплуатации.

15. Неблагоприятные изменения в портфеле заказов.

16. Потеря долгосрочных контрактов.

Кроме того, рассматриваются также факторы, неблагоприятное значение которых не дает оснований считать

ситуацию критической, но в то же время они указывают, что в определенных условиях или при непринятии мер ситуация может ухудшиться. К ним относятся:

1. Потеря ключевых сотрудников аппарата управления.
2. Вынужденные остановки, потеря ритмичности производственного процесса.
3. Низкая диверсификация деятельности, то есть зависимость финансовых результатов от одного объекта (потребителя, поставщика и т.д.) – высокий риск.
4. Излишняя ставка на возможную и прогнозируемую успешность нового проекта.
5. Участие предприятия в судебных разбирательствах с заведомо отрицательным исходом (или сомнительным).
6. Потеря ключевых контрагентов.
7. Недооценка необходимости постоянного технического обновления предприятия.
8. Неэффективные долгосрочные соглашения и др.

При решении вопроса о несостоятельности предприятий Министерство экономического развития Российской Федерации руководствуется следующими показателями, утвержденными Правительством РФ:

- коэффициент текущей ликвидности K_1 ;
- коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами: $K_2 = (\text{собственные оборотные средства}) / (\text{итог II раздела актива})$;
- коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности: $K_3 = (K_{1\phi} + (Y / T) * (K_{1\phi} - K_{1н})) / 2$, где $K_{1\phi}$ – значение коэффициента текущей ликвидности в конце отчетного периода, $K_{1н}$ – значение коэффициента текущей ликвидности в начале отчетного периода, T – продолжительность отчетного периода в месяцах, Y – период восстановления (утраты)

платежеспособности; при расчете коэффициента восстановления платежеспособности $Y = 6$ мес., а коэффициента утраты платежеспособности $Y = 3$ мес.

По результатам расчетов и полученным значениям перечисленных показателей может быть принято одно из следующих решений:

- о признании структуры баланса организации неудовлетворительной, а предприятия неплатежеспособным;
- о наличии реальной возможности у предприятия-должника восстановить свою платежеспособность;
- о наличии реальной возможности утраты платежеспособности предприятия, если оно в ближайшее время не сможет выполнить своих обязательств перед кредиторами.

Основанием для отнесения структуры баланса к неудовлетворительной является наличие одного из признаков:

- коэффициент текущей ликвидности на конец отчетного периода имеет значение менее 2;
- коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами на конец отчетного периода менее 0,1.

При неудовлетворительной структуре баланса для проверки возможности восстановления платежеспособности рассчитывается коэффициент K_3 сроком на 6 мес. Если $K_3 > 1$, то предприятие может в ближайшее время восстановить свою платежеспособность. При удовлетворительной структуре баланса для проверки устойчивости финансового положения рассчитывается коэффициент утраты платежеспособности сроком на 3 мес. При $K_3 < 1$ весьма вероятно, что предприятие в ближайшее время может стать неплатежеспособным.

После признания структуры баланса неудовлетворительной, а предприятия неплатежеспособным рассматривается дополнительная информация и проводится углубленный анализ

хозяйственной деятельности для выработки мер для восстановления платежеспособности или для проведения ликвидационных мероприятий. Решение о банкротстве может быть принято:

- добровольно самим предприятием,
- по заключению арбитражного суда,
- Федеральной службой России по делам о несостоятельности и финансовому оздоровлению.

Среди количественных методов наиболее известными являются модели Альтмана, разработанные в США в 60-х годах XX века путем использования дискриминантного анализа. Наиболее удобной и достаточно очевидной моделью такого рода является следующее выражение для границы дискриминации, называемое индексом кредитоспособности (формула 2.3):

$$Z = - 0,3877 - 1,0736 K_{\text{тл}} + 1,579 Y_{\text{зс}}, \quad (2.3)$$

где $K_{\text{тл}}$ – коэффициент текущей ликвидности, $Y_{\text{зс}} = 3С / А$, $3С$ – сумма долгосрочных и краткосрочных обязательств предприятия. При $Z < 1$ вероятность банкротства предприятия считается маловероятной. При $K_{\text{тл}} > 1$ и $Y_{\text{зс}} < 0,5$ величина $Z < 0$, что хорошо сопрягается с обычными рекомендациями, которые сводятся к тому, что величина общего покрытия краткосрочной задолженности оборотными средствами должна иметь достаточный запас, а финансовый рычаг не должен быть слишком большим и при этом должен быть тем меньше, чем больше производственный рычаг. Тем самым величины $K_{\text{тл}}$ и КФЗ в целом определяют структуру актива и пассива баланса.

Уточнение приемлемой структуры баланса производится путем включения в модель показателей денежного и финансового покрытия (формула 2.4):

$$Z = 3,3K_1 + K_2 + 0,6K_3 + 1,4K_4 + 1,2K_5, \quad (2.4)$$

где $K_1 = (\text{валовой доход (прибыль до уплаты налогов)}) / (\text{всего активов})$ – рентабельность авансированного капитала (характеристика производства и маркетинга);

$K_2 = (\text{выручка от реализации}) / (\text{всего активов})$ – ресурсооборачиваемость (характеристика маркетинга);

$K_3 = (\text{собственный капитал}) / (\text{привлеченный капитал})$ – оценка финансовой устойчивости, характеристика структуры пассивов;

$K_4 = (\text{реинвестированная прибыль}) / (\text{всего активов})$ – характеристика дивидендной политики;

$K_5 = (\text{собственные оборотные средства}) / (\text{всего активов})$ – характеристика управления оборотными средствами.

Критическое значение Z по данным статистической выборки Альтмана составляло 2,7. С этой величиной сопоставляется значение показателя Z конкретного предприятия и при значении показателя Z предприятия меньше 2,7 возможно банкротство в течение 2-3 лет, а при $Z > 2,7$ – достаточно устойчивое финансовое положение. Причем при величине Z до 1,8 вероятность банкротства очень высокая, при Z от 1,81 до 2,7 – достаточно высокая, а при Z более 3 – маловероятная.

Для акционерного общества закрытого типа, либо для ОАО, акции которого не котируются на рынке, рекомендуется следующая модель (формула 2.5):

$$Z = 3,1 K_1 + K_2 + 0,4 K_3 + 0,8 K_4 + 0,7 K_5, \quad (2.5)$$

при величине Z до 1,22 вероятность банкротства очень высокая, при Z от 1,23 до 2,89 – достаточно высокая, а при Z более 2,9 – маловероятная.

Модели прогнозирования банкротства главным образом направлены на анализ деятельности организации с точки зрения государства и поставщиков ресурсов, но вопросы, связанные с

банкротством организации, не могут не затрагивать интересы владельцев, персонала и потребителей продукции организации.

Модели прогнозирования банкротства и инвестиционной привлекательности взаимосвязаны. Мероприятия, способствующие повышению финансовой устойчивости, снижают рентабельность собственного капитала. В этом, с одной стороны, проявляется противоречивость интересов владельцев, заинтересованных в доходности предприятия, а с другой стороны, поставщиков и государства, заинтересованных, в первую очередь, в необходимой платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия. Совместно эти модели в целом определяют структуру актива и пассива баланса, отчета о прибылях и убытках и их взаимосвязь. Однако данные модели не характеризуют взаимосвязи интересов владельцев и работников предприятия. Поэтому для выявления этой взаимосвязи наряду с оценкой инвестиционной привлекательности и кредитоспособности предприятия необходимо произвести анализ операционной деятельности.

Пример 3

В табл. 2.10 представлены показатели деятельности предприятия (в тыс.руб.).

Определите вероятность банкротства предприятия. Поясните приведенные в задаче термины.

Таблица 2.10. Показатели деятельности организации

Показатели	Базисный год	Отчетный год
Активы (валюта баланса)	1210	1530
Текущие активы (оборотные средства)	590	705
Собственный капитал	720	830
Текущие обязательства	430	460

Решение

Используем упрощенную формулу Альтмана (2.3). Результаты расчетов сведем в табл. 2.11.

Таблица 2.11. Показатели деятельности организации

Показатели	Базисный год	Отчетный год
Заемные средства	$1210-720 = 490$	$1530 - 830 = 700$
Удельный вес заемных средств ($У_{зе}$)	0,4	0,46
$K_{пл}$	1,37	1,53
Z-счет	-1,23	-1,3

Так как величина Z отрицательна (значительно), то вероятность банкротства предприятия мала.

Контрольные вопросы:

1. Что означает банкротство предприятия? Чьи интересы отражают модели банкротства предприятия в первую очередь?
2. Какие факторы непосредственно и косвенно влияют на переход предприятия в состояние банкротства?
3. Какие показатели финансово-экономической деятельности предприятия в первую очередь характеризуют платежеспособность предприятия?
4. Какие показатели деятельности предприятия признаны официально наиболее значимыми при оценке финансового состояния предприятия? Каковы критерии состояния банкротства предприятия при использовании этих показателей?
5. Какие показатели, характеризующие финансовое состояние предприятия, используются в моделях Альтмана?

2.15. Модель анализа операционной деятельности предприятия

Операционную деятельность можно проанализировать с помощью следующей модели. Представим себестоимость

продукции организации, состоящей из трех составляющих, соответствующих основным ресурсам организации:

$$C = З_{\text{п}} + А_{\text{м}} + М_{\text{п}},$$

где $З_{\text{п}}$ – фонд оплаты труда с начислениями, $А_{\text{м}}$ – амортизационные отчисления, $М_{\text{п}}$ – материальные, энергетические и прочие затраты.

Произведя преобразования, получим следующую формулу:

$$C_{\text{д}} = (З_{\text{п}_{\text{ср}}} / (П_{\text{тр}}) + (a) / (K_{\text{и}}) + (m) / (K_{\text{o}}),$$

где $З_{\text{п}_{\text{ср}}}$ – средняя заработная плата работников организации, $П_{\text{тр}}$ – производительность труда работников, a – средняя норма амортизации, $K_{\text{и}}$ – фондоотдача, m – средние материальные и прочие затраты на 1 руб. оборотных средств, K_{o} – коэффициент оборачиваемости.

Рентабельность, рассчитанную по валовой прибыли и основным и оборотным средствам (фондорентабельность), можно представить в виде

$$P = (1 - C_{\text{д}}) / (1 / K_{\text{и}} + 1 / K_{\text{o}}).$$

Тем самым фондорентабельность представлена через основные показатели экономической эффективности и относительные показатели затрат. Главным в этом выражении является непосредственная связь показателя фондорентабельности со средней заработной платой персонала и производительностью труда, а следовательно, демонстрирует непосредственно взаимосвязь интересов владельцев организации и ее персонала. Таким образом, рассмотренная модель, связывающая показатели рентабельности и средней зарплаты работников, может быть использована для детального анализа основных внутренних факторов, определяющих эффективность работы организации как с точки зрения владельцев, так и с точки зрения персонала.

Контрольные вопросы:

1. Что представляет собой модель анализа операционной деятельности предприятия? Чьи интересы в первую очередь отражаются в модели анализа операционной деятельности предприятия?

2. Какие показатели входят в модель анализа операционной деятельности предприятия и почему?

3. Какие показатели в модели анализа операционной деятельности предприятия являются определяющими и почему?

4. Каким образом изменятся величины фондорентабельности и средней зарплаты на предприятии при переходе с односменной на двухсменную работу при следующих условиях, характеризующих односменную работу:

Объем выпуска продукции в натуральном выражении 3200 шт., отпускная цена за единицу продукции 4,8 тыс. руб., численность работников АУП 12 чел., численность производственных рабочих 30 чел., объем основных производственных фондов 30500 тыс. руб., объем оборотных средств 10800 тыс.руб., сумма амортизационных отчислений 2600 тыс.руб., фонд заработной платы 2100 тыс. руб., материальные затраты 1100 тыс. руб.

2.16. Взаимосвязь моделей диагностики деятельности предприятия

Можно показать, что рассмотренные выше модели составляют единое целое. Для этого достаточно установить связь между фондорентабельностью и рентабельностью собственного капитала:

$$P_{ск} = P / (1 + B) + F ,$$

где $V = (ВПр - Нам - ДО - КО) / (Ф + Ос)$, $F = A / (1 + V)$, $A = (СПр - Нлп) / (Ф + Ос)$; ВПр – внеоборотные активы за исключением основных средств; Нам – накопленная амортизация; ДО, КО – долгосрочные и краткосрочные обязательства; СПр – saldo операционных и внереализационных доходов и расходов; Нлп – налог на прибыль.

Таким образом, все три модели совместно показывают взаимосвязь интересов основных субъектов предприятия между собой и с основными параметрами организации, определяют структуру и взаимосвязи баланса и отчета о прибылях и убытках.

Все рассмотренные модели можно использовать как на этапе предварительного, так и итогового анализа, к ним могут быть применены процедуры как сравнительного, так и факторного анализа. С помощью этих моделей можно провести достаточно подробный анализ и оценку финансово-экономической деятельности предприятия. Главным достоинством этих моделей является их высокий диагностический потенциал и то, что они требуют в основном только тех данных, которые имеются в стандартной бухгалтерской, налоговой и статистической отчетности. С помощью этих моделей может быть прослежено влияние конкретных мероприятий на эффективность деятельности организации.

Дальнейший более глубокий анализ может потребовать привлечения частных детерминированных моделей, построения моделей, основанных на применении экономико-математических и статистических методов, использования дополнительных данных, получение которых может быть связано со значительными расходами. Полученные с помощью количественных моделей результаты требуют адекватной интерпретации, в свою очередь требующей достаточно высокой квалификации аналитиков.

Нужно еще раз подчеркнуть, что одновременное удовлетворение интересов всех субъектов предприятия затруднительно ввиду противоположности этих интересов.

Для защиты интересов потребителей государство должно создавать условия для конкуренции, что делает спрос эластичным, хотя и усложняет получение предприятием необходимых доходов. Платежеспособность и финансовая устойчивость находятся в противоречии с доходностью. Одновременное повышение зарплаты и прибыли возможно лишь при повышении производительности труда, но не за счет повышения цен, а за счет повышения эффективности работы. Для роста стабильности работы необходимо учитывать риски деятельности. Количественный анализ интересов субъектов ведется на основе математических моделей прогнозирования доходов, прибыли, банкротства, моделей инвестиционной привлекательности, анализа операционной деятельности.

Контрольные вопросы:

1. Что показывают модели финансово-экономического анализа деятельности предприятия совместно?
2. Какие данные необходимы для проведения углубленного анализа финансово-экономической деятельности предприятия с помощью детерминированных моделей?

Библиографический список

1. Федеральный закон от 26.10.2002 №127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» // СПС КонсультантПлюс.

Режим доступа:

http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_39331/

2. Афоничкин, А.И. Финансовый менеджмент: в 2 ч. Ч. 1. Методология : учебник и практикум для академического бакалавриата / А. И. Афоничкин, Л. И. Журова, Д. Г. Михаленко ; под ред. А. И. Афоничкина. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Юрайт, 2018. – 217 с. – (Серия : Бакалавр. Академический курс).

Режим доступа: <https://biblio-online.ru/viewer/AC53C27D-5BFB-40EE-A596-DA916F0793B0/finansovyy-menedzhment-v-2-ch-chast-1-metodologiya#page/1>

3. Бабайцев, В.А. Математические методы финансового анализа : учеб. пособие для вузов / В. А. Бабайцев, В. Б. Гисин. – 2-е изд., испр. и доп. – М. : Юрайт, 2018. – 215 с. – (Серия : Университеты России).

Режим доступа: <https://biblio-online.ru/viewer/C63BC272-3E4C-488C-B4E8-E000B15EA47/matematicheskie-metody-finansovogo-analiza#page/1>

4. Бухгалтерский финансовый учет : учебник для академического бакалавриата / под ред. И.М. Дмитриевой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Юрайт, 2018. – 495 с. – (Серия : Бакалавр. Академический курс). Режим доступа: <https://biblio->

online.ru/viewer/77896558-B73B-4883-B982-

D9E5914263D6/buhgalterskiy-finansovyy-uchet#page/1

5. Берзон, Н.И. Корпоративные финансы : учеб. пособие для академического бакалавриата / под общ. ред. Н. И. Берзона. – М.: Юрайт, 2018. – 212 с. – (Серия : Бакалавр. Академический курс). Режим доступа: <https://biblio-online.ru/viewer/833EED2A-1B5B-4503-9B29-CA6C40F44771/korporativnye-finansy#page/1>

6. Вяткин, В.Н. Риск-менеджмент : учебник / В. Н. Вяткин, В. А. Гамза, Ф. В. Маевский. – М. : Юрайт, 2015. – 353 с. – (Серия : Авторский учебник). Режим доступа: [https://biblio-online.ru/viewer/30E5C587-7595-4D45-BF7D-74687D16DFD6/risk-menedzhment#/#/](https://biblio-online.ru/viewer/30E5C587-7595-4D45-BF7D-74687D16DFD6/risk-menedzhment#/)

7. Григорьева, Т.И. Финансовый анализ для менеджеров: оценка, прогноз : учебник для бакалавриата и магистратуры / Т. И. Григорьева. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : Юрайт, 2018. – 486 с. – (Серия : Бакалавр и магистр. Академический курс). Режим доступа: <https://biblio-online.ru/viewer/1246C7EE-72F1-47EC-9D49-1A5E5F8DC5A4/finansovyy-analiz-dlya-menedzherov-ocenka-prognoz#page/1>

8. Казакова, Н.А. Финансовый анализ : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Н. А. Казакова. – М. : Юрайт, 2018. – 470 с. – (Серия : Бакалавр и магистр. Академический курс). Режим доступа: <https://biblio-online.ru/viewer/66F1041F-D15B-4C58-8A69-7CDD5B041F40/finansovyy-analiz#page/1>

9. Ковалев, В.В. Финансовый анализ. Методы и процедуры / В.В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 560 с.

10. Копнова, Е.Д. Финансовая математика : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е. Д. Копнова. – М. : Юрайт, 2018. – 413 с. – (Серия : Бакалавр и магистр. Академический курс). Режим доступа: <https://biblio-online.ru/viewer/FE5C539D-6288-45FA-B729-3C3B61515BB2/finansovaya-matematika#page/1>

11. Кулагина, Н.А. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Практикум : учеб. пособие для академического бакалавриата / Н. А. Кулагина. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Юрайт, 2018. – 135 с. – (Серия : Бакалавр. Академический курс). Режим доступа: <https://biblio-online.ru/viewer/947C53F2-A062-493E-AA27-27F0CF747018/analiz-i-diaagnostika-finansovo-hozyaystvennoy-deyatelnosti-predpriyatiya-praktikum#page/1>

12. Лукасевич, И.Я. Финансовый менеджмент: в 2 ч. Ч. 1. Основные понятия, методы и концепции : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / И. Я. Лукасевич. — 4-е изд., перераб. и доп. — М. : Юрайт, 2018. — 377 с. — (Серия : Бакалавр и магистр. Академический курс). Режим доступа: <https://biblio-online.ru/viewer/D2C40ABC-F455-4020-A57B-B42D1C16549B/finansovyy-menedzhment-v-2-ch-chast-1-osnovnye-ponyatiya-metody-i-koncepcii#page/1>

13. Трофимова, Л.А. Методы принятия управленческих решений : учебник и практикум для академического бакалавриата / Л.А. Трофимова, В.В. Трофимов. – М. : Юрайт, 2018. – 335 с. – (Серия : Бакалавр. Академический курс). Режим доступа: <https://biblio-online.ru/viewer/72B84C68-6A73-4412-9FD8-646ED002A1B1/metody-prinyatiya-upravlencheskih-resheniy#page/1>

14. Финансовый менеджмент: учебник для академического бакалавриата / под ред. Г.Б.Поляка. – 4-е изд., перераб. и доп. – М. : Юрайт, 2018. – 456 с. – (Серия : Авторский учебник). Режим доступа: <https://biblio-online.ru/viewer/E3222ED3-6A7B-4E2F-8FB0-B370A979A479/finansovyy-menedzhment#page/1>

Учебное издание

Климентьева Светлана Владимировна

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Часть 1

Учебное пособие

Редактор Т.К. Кретинина
Компьютерная вёрстка А.В. Ярославцевой

Подписано в печать 25.11.2019. Формат 60x84 1/16.

Бумага офсетная. Печ. л. 5,0.

Тираж 25 экз. Заказ . Арт. - 3(РЗУ)/2019.

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«САМАРСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ АКАДЕМИКА С. П. КОРОЛЕВА»
(САМАРСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ)
443086, САМАРА, МОСКОВСКОЕ ШОССЕ, 34.

Изд-во Самарского университета.
443086, Самара, Московское шоссе, 34.