Федеральное агентство по образованию

Сибирский государственный аэрокосмический университет

имени академика М.Ф. Решетнева

Кафедра «Финансы и кредит»

**КУРСОВАЯ РАБОТА**

по дисциплине «Финансовый менеджмент»

вариант 9

Студента гр. ФКЗВ-71

Ермаченко А.О.

Научный руководитель

Кузнецова В.А.

Красноярск, 2009

**СОДЕРЖАНИЕ**

Введение

1. Формирование финансовых отчетов

2. Анализ финансовых документов

3. Расчет и анализ рычагов и рисков

4. Моделирование показателей роста предприятия

Выводы

Библиографический список

**Введение**

В этой работе исследуется деятельность предприятия с заданными исходными данными за два отчетных периода. Анализ производится в разрезе **финансового менеджмента** – науки управления финансами предприятия, направленной на достижение его стратегических и тактических целей.

В работе составляется и анализируется основная финансовая отчетность (баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о фондах и их использовании), дается оценка вероятности наступления банкротства, рассчитываются операционный и финансовый рычаги, и рассматривается модель устойчивого состояния предприятия.

Результатом работы являются выводы, полученные в результате анализа деятельности предприятия и дающие заключение об эффективности финансового управления предприятия.

**Исходные данные для работы**

*Таблица 1.1*

Отрасль: производство и торговля спорттоварами (в млн. долл.)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование статей | 1-й год | 2-й год |
| Амортизация на конец года | 105 |  |
| Нераспределенная прибыль на конец года | 945 |  |
| Деньги | 120 | 260 |
| Объем продаж | 3105 | 3405 |
| Земля | 20 | 20 |
| Ценные бумаги | 51 | 60 |
| Здания и сооружения (первоначальная стоимость) | 150 | 207 |
| Задолженность по зарплате и налогам | 148 | 176 |
| Налог на прибыль | 180 | 186 |
| Материалы в запасах | 187 | 150 |
| Процент к уплате | 18 | 31 |
| Нематериальные активы | 136 | 139 |
| Административные расходы | 669 | 761 |
| Готовая продукция | 400 | 321 |
| Акционерный капитал | 88 | 97 |
| Краткосрочная ссуда | 301 | 109 |
| Задолженность клиентов | 522 | 596 |
| Оборудование (первоначальная стоимость) | 228 | 271 |
| Долгосрочная банковская ссуда | 30 | 69 |
| Дивиденды | 45 | 45 |
| Амортизация за год | 44 | 47 |
| Другие долгосрочные обязательства | 31 | 51 |
| Себестоимость проданных товаров (без амортизации) | 1865 | 2041 |
| Задолженность перед поставщиками | 166 | 135 |
| Коммерческие расходы | 3 | 4 |

*Дополнительная информация*

Акционерный капитал состоит из 77,9 млн. шт. обыкновенных акций.

Рыночная цена обыкновенной акции 83 долл.

Доля переменных затрат в себестоимости проданных товаров – 70 %, в коммерческих расходах – 50 %.

**1. Формирование финансовых отчетов**

Финансовая отчетность по многим международным стандартам должна содержать следующие документы: отчет о прибылях и убытках, балансовый отчет, отчет о фондах и их использовании. Далее в работе сформированы данные документы.

**Отчет о прибылях и убытках** – составляется за определенный период, в данном случае за год, и отражает доходы и расходы предприятия в зависимости от их источников. Отчет приведен в Таблице 1.2. Сначала отражены доходы и расходы предприятия от операционной деятельности: объем продаж, себестоимость, амортизация за период, коммерческие и управленческие расходы взяты из исходных данных. При этом объем продаж является доходом, остальные позиции учитываются как расход. В итоге получаем операционную прибыль (за 1-й год в размере 3105-1865-44-3-669=524 млн. долл., за 2-й 3405-2041-47-4-761=552 млн. долл.). Налогооблагаемая прибыль определяется как операционная прибыль плюс остальные доходы предприятия (включая проценты к получению) и минус остальные расходы (включая проценты к уплате). В рассматриваемом случае из перечисленных результатов деятельности предприятия имеются только проценты к уплате, вычтя которые из операционной прибыли получаем налогооблагаемую прибыль (524-18=506 млн. долл. и 562-31=521 млн. долл. для 1-го и 2-го годов соответственно). Чистая прибыль определяется вычитанием налога на прибыль из налогооблагаемой прибыли: 506-180=326 млн. долл. для 1-го года и 521-186=335 млн. долл. для 2-го. Затем учитываем выплату дивидендов и в итоге получаем нераспределенную прибыль: 326-45= 281 млн. долл. для 1-го года и 335-45=290 млн. долл. для 2-го года.

Из данного отчета видно, что по итогам 2-го года чистая прибыль возросла на 2,8% по сравнению с позицией 1-го года. Это произошло за счёт увеличения объема продаж, которые в свою очередь возросли на 9,7%. Однако в результате возросших постоянных издержек (рост составил 13,8%) и увеличения расходов по уплате процентов (рост составил 72,2%) увеличение размеров чистой прибыли оказалось не столь ощутимым.

*Таблица 1.2*

**Отчет о прибылях и убытках за год** (в млн. долл.)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование статей | за 1-й год | за 2-й год |
| Продажи | 3105 | 3405 |
| Себестоимость проданных товаров | 1865 | 2041 |
| Амортизация | 44 | 47 |
| Коммерческие расходы | 3 | 4 |
| Управленческие расходы | 669 | 761 |
| *Операционная прибыль* | *524* | *552* |
| Проценты к получению | 0 | 0 |
| Проценты к уплате | 18 | 31 |
| Прочие доходы | 0 | 0 |
| Прочие расходы | 0 | 0 |
| *Налогооблагаемая прибыль* | *506* | *521* |
| Налог на прибыль | 180 | 186 |
| *Чистая прибыль* | *326* | *335* |
| Дивиденды | 45 | 45 |
| *Нераспределенная прибыль* | *281* | *290* |

**Баланс** – отчет, отображающий имущество предприятия на определенный момент времени. Баланс состоит из четырех разделов, два из которых представляют активы, а два – пассивы. *Активы* разделяют на фиксированные: в рассматриваемом задании сюда входят нематериальные активы (без изменений из исходных данных) и материальные активы (земля, оборудование, здания и сооружения), на которые начисляется амортизация (указана в исходных данных) и в балансе для удобства отражается сумма материальных активов по остаточной стоимости (материальные активы минус амортизация) и на текущие: в которые входят запасы (готовая продукция плюс материалы в запасах), дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения и деньги. *Пассивы* так же как и активы разделяются на постоянные (фиксированные) и текущие. Постоянные пассивы включают в себя собственный капитал (состоит из акционерного капитала, добавочного капитала и нераспределенной прибыли) и долгосрочный заемный капитал (долгосрочная банковская ссуда, другие долгосрочные обязательства). Текущие пассивы включают в себя краткосрочную банковскую ссуду, задолженность перед поставщиками, счета к оплате.

По описанной схеме распределения статей баланса исходные данные сведены в Таблицу 1.3, которая и представляет собой баланс рассматриваемого предприятия на конец 1-го и 2-го годов.

*Таблица 1.3*

**Балансовый отчет на конец года** (в млн. долл.)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование статей | 31.12.1го года | 31.12.2го года |
| **I. Фиксированные активы** |  |  |
| нематериальные активы | 136 | 139 |
| материальные активы – всего, в т.ч.: | 398 | 498 |
| Оборудование (первоначальная стоимость) | 228 | 271 |
| Здания и сооружения (первоначальная стоимость) | 150 | 207 |
| Земля | 20 | 20 |
| минус амортизация | 105 | 152 |
| итого амортизируемые активы по остаточной стоимости | 293 | 346 |
| долгосрочные финансовые вложения | 0 | 0 |
| **Итого по разделу I** | 429 | 485 |
| **II. Текущие активы** |  |  |
| Запасы – всего, в т.ч.: | 587 | 471 |
| Материалы в запасах | 187 | 150 |
| Готовая продукция | 400 | 321 |
| дебиторская задолженность | 522 | 596 |
| краткосрочные финансовые вложения | 51 | 60 |
| деньги | 120 | 260 |
| **Итого по разделу II** | 1280 | 1387 |
| **Баланс** | **1709** | **1872** |
| **III. Постоянные пассивы** |  |  |
| собственный капитал – всего, в том числе: | 1033 | 1332 |
| акционерный капитал | 88 | 97 |
| добавочный капитал | 0 | 0 |
| нераспределенная прибыль | 945 | 1235 |
| долгосрочный заемный капитал – всего, в т.ч.: | 61 | 120 |
| Долгосрочная банковская ссуда | 30 | 69 |
| Другие долгосрочные обязательства | 31 | 51 |
| **Итого по разделу III** | 1094 | 1452 |
| **IV. Текущие пассивы** |  |  |
| краткосрочная банковская ссуда | 301 | 109 |
| задолженность перед поставщиками | 166 | 135 |
| счета к оплате | 148 | 176 |
| **Итого по разделу IV** | 615 | 420 |
| **Баланс** | **1709** | **1872** |

Работающий капитал: 1280-615=665 (1094-429=665) – 1-й год

1387-420=967 (1452-485=967) – 2-й год

**Отчет о фондах и их использовании** показывает источники формирования фондов предприятия и направления использования этих фондов. Данные для этого отчета берутся из отчета о прибылях и убытках (за 2-й год) и из баланса (как разность между значениями статей 2-го и 1-го годов). Данный отчет сформирован в Таблице 1.4. Из него видно, что в качестве источников долгосрочных средств выступают чистая прибыль (значения взяты из отчета о прибылях и убытках за 2-й год), эмиссия акций (разность объема акционерного капитала между балансом 2-го и 1-го годов), банковская ссуда (тоже как разность балансовых статей долгосрочной банковской ссуды 1-го и 2-го годов), прочие долгосрочные займы (разность соответствующих статей баланса). Итого долгосрочных средств: 450 млн. долл. Эти средства, в свою очередь, были направлены на приобретение фиксированных активов (разность балансовых статей материальных активов 498-398=100 плюс разность балансовых статей нематериальных активов 139-136=3) и на выплату дивидендов (данные из отчета о прибылях и убытках за 2-й год). Всего использовано долгосрочных средств: 148 млн. долл. Значит, не использовано 450-148=302 млн. долл. Изменения в работающем капитале рассчитываются как разность между изменениями в текущих активах (разность между соответствующими значениями позиций баланса за 2-й и 1-й год: 1387–1280=107) и изменениями в текущих пассивах (аналогичный расчет по данным баланса: 420–615= –195) и в итоге составляет 107–(–195)=302 млн. долл.

Неиспользованные долгосрочные средства ушли на увеличение текущих активов и на уменьшение текущих пассивов (погашение краткосрочной ссуды и задолженности перед поставщиками). Увеличение работающего капитала говорит о стремлении организации обеспечить производство в большей мере собственными средствами производства. Это повышает текущую ликвидность, однако снижает рентабельность собственных средств. Хотя в целом, увеличение работающего капитала можно расценивать как положительный аспект финансовой политики предприятия.

*Таблица 1.4*

**Отчет о фондах и их использовании за 2-й год** (в млн. долл.)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование | Сумма | Расчет |
| 1. **Источники долгосрочных средств:**  а) внутренние:  чистая прибыль  амортизация  б) внешние:  эмиссия акций  эмиссия облигаций  банковская ссуда  прочие  **Итого (а)** | 335  47  9  0  39  20  450 | отчет о прибылях и убытках  97-88  69-30  51-31 |
| 2. **Использование долгосрочных средств (долгосрочные вложения):**  приобретение фиксированных активов  погашение долгосрочных займов  выплата дивидендов  прочее  **Итого (b)**  Превышение (недостаток) по долгосрочным средствам (a-b) | 103  0  45  0  148  302 | (498-398)+(139-136)  отчет о приб. и убыт.  450-148 |
| 3. **Изменения в работающем капитале:**  изменения в текущих активах (с)  изменения в текущих пассивах (d)  **Итого (с-d)** | 107  -195  302 | 1387-1280  420-615  107+195 |

**2. Анализ финансовых документов**

**Вертикальный анализ финансовых документов** позволяет оценить доли различных компонентов в общем составе отчетов, проследить динамику изменения этих показателей, а также провести сравнительный анализ деятельности различных организаций. При вертикальном анализе баланса за 100% принимается общая сумма активов (пассивов), а остальные статьи выражаются в процентах от этой суммы; для вертикального анализа отчета о прибылях и убытках за 100% принимается общая сумма продаж.

При проведении вертикального анализа баланса (Таблица 2.1) можно установить, что соотношение долей фиксированных и краткосрочных активов практически не изменилось за рассматриваемый период. Произошло лишь некоторое перераспределение средств внутри краткосрочных активов: увеличилась доля денежных средств одновременно с уменьшением доли запасов (была продана готовая продукция). В структуре пассивов, напротив, увеличилась доля постоянных пассивов по отношению к доле текущих пассивов. Это произошло, в первую очередь, за счет увеличения доли собственного капитала (существенно выросла нераспределенная прибыль и её доля) и уменьшения доли (и суммы) краткосрочных займов.

*Таблица 2.1*

(в %)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Баланс** | 1-й год | 2-й год |
| Активы |  |  |
| **I. Фиксированные активы** |  |  |
| амортизируемые активы по остаточной стоимости | 23,9 | 24,8 |
| долгосрочные финансовые вложения | 1,2 | 1,1 |
| **Итого по разделу I** | 25,1 | 25,9 |
| **II. Текущие активы** |  |  |
| Запасы | 34,3 | 25,2 |
| дебиторская задолженность | 30,5 | 31,8 |
| краткосрочные финансовые вложения | 3,0 | 3,2 |
| Деньги | 7,0 | 13,9 |
| **Итого по разделу II** | 74,9 | 74,1 |
| **Итого активов** | 100,0 | 100,0 |
| Пассивы |  |  |
| **III. Постоянные пассивы** |  |  |
| собственный капитал – всего, в том числе: | 60,4 | 71,2 |
| акционерный капитал | 5,1 | 5,2 |
| добавочный капитал | 0,0 | 0,0 |
| нераспределенная прибыль | 55,3 | 66,0 |
| долгосрочный заемный капитал | 3,6 | 6,4 |
| **Итого по разделу III** | 64,0 | 77,6 |
| **IV. Текущие пассивы** |  |  |
| краткосрочная банковская ссуда | 17,6 | 5,8 |
| задолженность перед поставщиками | 9,7 | 7,2 |
| счета к оплате | 8,7 | 9,4 |
| **Итого по разделу IV** | 36,0 | 22,4 |
| Итого пассивов | 100,0 | 100,0 |

Перечисленные факты говорят о возможно не совсем эффективном использовании средств, так как большой объем нераспределенной прибыли не в полной мере реализовывает потенциал предприятия.

Вертикальный анализ отчета о прибылях и убытках (Таблица 2.2) показывает, что в рассматриваемом периоде деятельности предприятия произошло снижение доли прибыли (операционной, налогооблагаемой, чистой, нераспределенной) относительно объема продаж. Отчасти это произошло вследствие увеличения доли управленческих расходов. Так же на сокращение доли прибыли повлияло увеличение доли процентов к уплате.

*Таблица 2.2* в (%)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Отчет о прибылях и убытках** | 1-й год | 2-й год |
| Продажи | 100,0 | 100,0 |
| Себестоимость проданных товаров | 60,1 | 59,9 |
| Амортизация | 1,4 | 1,4 |
| Коммерческие расходы | 0,1 | 0,1 |
| Управленческие расходы | 21,5 | 22,3 |
| Операционная прибыль | 16,9 | 16,2 |
| Проценты к получению | 0 | 0 |
| Проценты к оплате | 0,6 | 0,9 |
| Прочие доходы | 0 | 0 |
| Прочие расходы | 0 | 0 |
| Налогооблагаемая прибыль | 16,3 | 15,3 |
| Налог на прибыль | 5,8 | 5,5 |
| Чистая прибыль | 10,5 | 9,8 |
| Дивиденды | 1,4 | 1,3 |
| Нераспределенная прибыль | 9,0 | 8,5 |

**Горизонтальный анализ финансовых документов** позволяет оценить изменение значения финансовых показателей во времени. Здесь за 100% принимается значение показателя на начальный момент и значения в последующие моменты рассчитываются исходя из этой базы.

*Таблица 2.3* (в %)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Баланс** | 1-й год | 2-й год |
| Активы |  |  |
| **I. Фиксированные активы** |  |  |
| амортизируемые активы по остаточной стоимости | 100,0 | 113,1 |
| долгосрочные финансовые вложения | 0 | 0 |
| **Итого по разделу I** | 100,0 | 113,1 |
| **II. Текущие активы** |  |  |
| запасы | 100,0 | 80,2 |
| дебиторская задолженность | 100,0 | 114,2 |
| краткосрочные финансовые вложения | 100,0 | 117,6 |
| деньги | 100,0 | 216,7 |
| **Итого по разделу II** | 100,0 | 108,4 |
| Итого активов | 100,0 | 109,5 |
| Пассивы |  |  |
| **III. Постоянные пассивы** |  |  |
| собственный капитал – всего, в том числе: | 100,0 | 128,9 |
| акционерный капитал | 100,0 | 110,2 |
| добавочный капитал | 0 | 0 |
| нераспределенная прибыль | 100,0 | 130,7 |
| долгосрочный заемный капитал | 100,0 | 196,7 |
| **Итого по разделу III** | 100,0 | 132,7 |
| **IV. Текущие пассивы** |  |  |
| краткосрочная банковская ссуда | 100,0 | 36,2 |
| задолженность перед поставщиками | 100,0 | 81,3 |
| счета к оплате | 100,0 | 118,9 |
| **Итого по разделу IV** | 100,0 | 68,3 |
| **Итого пассивов** | 100,0 | 109,5 |

Проведя горизонтальный анализ баланса (Таблица 2.3), можно увидеть, что валюта баланса увеличилась. Это говорит о том, что деятельность предприятия не стоит на месте. Наибольший рост среди активов можно наблюдать по статье денег (216,7% – вследствие реализации запасов, которые составили 80,2%). Среди пассивов – по статье долгосрочных займов (196,7% – вследствие получения банковской ссуды и прочих долгосрочных займов). Среди уменьшившихся статей пассивов можно назвать краткосрочные займы (36,2%) и задолженность перед поставщиками (81,3%). Указанные факты указывают на то, что предприятие осуществило переход на менее рискованные долгосрочные кредиты, и за счет этих заемных средств (плюс средства от реализации запасов) приобрело фиксированные активы (здания и сооружения, оборудование). Здесь можно судить о том, что предприятие запланировало расширение (или модернизацию) производства.

*Таблица 2.4*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Отчет о прибылях и убытках** | **1-й год** | **2-й год** |
| Продажи | 100,0 | 109,7 |
| Себестоимость проданных товаров | 100,0 | 109,4 |
| Амортизация | 100,0 | 106,8 |
| Коммерческие расходы | 100,0 | 113,3 |
| Управленческие расходы | 100,0 | 113,8 |
| Операционная прибыль | 100,0 | 105,3 |
| Проценты к получению | 100,0 | 0 |
| Проценты к уплате | 100,0 | 172,2 |
| Прочие доходы | 100,0 | 0 |
| Прочие расходы | 100,0 | 0 |
| Налогооблагаемая прибыль | 100,0 | 103,0 |
| Налог на прибыль | 100,0 | 103,3 |
| Чистая прибыль | 100,0 | 102,8 |
| Дивиденды | 100,0 | 100,0 |
| Нераспределенная прибыль | 100,0 | 103,2 |

Горизонтальный анализ отчета о прибылях и убытках (Таблица 2.4) показывает, что наиболее всего увеличилась позиция процентов к уплате (172,2%), вследствие увеличения объема кредитов, о котором уже упоминалось ранее. Так же можно выделить рост коммерческих (113,3%) и управленческих (113,9%) расходов. Однако объем продаж вырос менее ощутимо(109,7%), чем коммерческие или управленческие расходы, отсюда – замедление роста прибыли. Увеличение управленческих расходов можно объяснить увеличением объема фиксированных активов. **Коэффициентный анализ** позволяет оценивать и сравнивать финансовые показатели из разных категорий. Наиболее распространённые (традиционные) коэффициенты приведены в Таблицах 2.5 и 2.6. Данные для расчёта берутся из соответствующих показателей баланса и отчета о прибылях и убытках.

*Таблица 2.5* **Финансовые коэффициенты (1-й год)**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование коэффициентов | Формула для расчета | Расчёт (значение) |
| **Финансовая зависимость** | | |
| коэффициент долгосрочной зависимости |  | 61/1094=0,1 |
| коэффициент общей зависимости |  | (61+615)/1709=0,4 |
| коэффициент привлечения средств |  | (61+615)/1033=0,7 |
| коэффициент покрытия процентов |  | 524/18=29,1 |
| **Рентабельность** | | |
| рентабельность продаж |  | 326/3105=10,5% |
| рентабельность активов |  | 326/1709=19,1% |
| рентабельность собственного капитала |  | 326/1033=31,6% |
| **Ликвидность** | | |
| текущая ликвидность |  | 1280/615=2,1 |
| срочная ликвидность |  | (1280-587)/615=1,1 |
| **Качество управления активами** | | |
| период инкассации  (в днях) | ⋅360 | 522/3105\*360=61 |
| оборачиваемость запасов |  | 3105/587=5,3 |
| оборачиваемость активов |  | 3105/1709=1,8 |
| **Рыночные коэффициенты** | | |
| цена/прибыль |  | 83/(326/77,9)=19,8 |
| рыночная/балансовая стоимость акций |  | 83/(1033/77,9)=6,3 |

\* Сумма долгосрочных обязательств и текущих пассивов.

\*\* Рассчитывается делением собственного капитала на общее количество обыкновенных акций.

*Таблица 2.6*

**Финансовые коэффициенты (2-й год)**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование коэффициентов | Формула для расчета | Расчёт (значение) |
| **Финансовая зависимость** | | |
| коэффициент долгосрочной зависимости |  | 120/1452=0,1 |
| коэффициент общей зависимости |  | (120+420)/1872=0,3 |
| коэффициент привлечения средств |  | (120+420)/1332=0,4 |
| коэффициент покрытия процентов |  | 552/31=17,8 |
| **Рентабельность** | | |
| рентабельность продаж |  | 335/3405=9,8% |
| рентабельность активов |  | 335/1872=17,9% |
| рентабельность собственного капитала |  | 335/1332=25,2% |
| **Ликвидность** | | |
| текущая ликвидность |  | 1387/420=3,3 |
| срочная ликвидность |  | (1387-471)/420=2,2 |
| **Качество управления активами** | | |
| период инкассации  (в днях) | ⋅360 | 596/3405\*360=63 |
| оборачиваемость запасов |  | 3405/471=7,3 |
| оборачиваемость активов |  | 3405/1872=1,8 |
| **Рыночные коэффициенты** | | |
| цена/прибыль |  | 83/(335/77,9)=19, 3 |
| рыночная/балансовая стоимость акций |  | 83/(1332/77,9)=4,9 |

Рассчитанные коэффициенты за оба рассматриваемых года, а также и средние по отрасли, сведены в Таблицу 2.7.

Проанализируем полученные значения:

Можно сказать, что коэффициенты долгосрочной и общей зависимости не превышают среднеотраслевых показателей (а коэффициент общей зависимости по результатам 2-го года даже уменьшился за счет уменьшения обязательств одновременно с ростом активов). Это говорит о том, что предприятие достаточно уверенно обеспечивает себя денежными средствами, к тому же обладает ощутимым потенциалом возможных займов. Коэффициент привлечения средств во 2-м году стал ниже среднеотраслевого за счет увеличения собственного капитала и уменьшения суммы обязательств (причем у обоих факторов соизмеримые темпы изменения), что показывает хорошую обеспеченность предприятия собственными средствами, однако наряду с этим и несколько снижает рентабельность собственных средств. Коэффициент покрытия процентов (характеризует способность обеспечить выплату процентов за счет операционной прибыли) за 1-й год имел отличную позицию и значительно превышал среднеотраслевое значение, однако за 2-й резко снизился (в первую очередь из-за существенного увеличения суммы процентов к уплате, так как сумма операционной прибыли изменилась незначительно) и стал меньше среднеотраслевого, таким образом, существенно снизилась защищенность предприятия от неуплаты процентов по займам. В целом показатели коэффициентов финансовой зависимости данного предприятии можно оценить как хорошие, что говорит о правильной кредитной политике руководства.

*Таблица 2.7*

**Коэффициенты финансового состояния предприятия**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Наименование  коэффициента | Численное значение | | Средний показатель отрасли |
| 1-й год | 2-й год |
| коэффициент долгосрочной зависимости | 0,1 | 0,1 | 0,16 |
| коэффициент общей зависимости | 0,4 | 0,3 | 0,4 |
| коэффициент привлечения средств | 0,7 | 0,4 | 0,5 |
| коэффициент покрытия процентов | 29,1 | 17,8 | 20,5 |
| рентабельность продаж | 10,5% | 9,8% | 10,5% |
| рентабельность активов | 19,1% | 17,9% | 20,6% |
| рентабельность собственного капитала | 31,6% | 25,2% | 26,0% |
| текущая ликвидность | 2,1 | 3,3 | 2,5 |
| срочная ликвидность | 1,1 | 2,2 | 1,5 |
| период инкассации (в днях) | 61 | 63 | 56 |
| оборачиваемость запасов | 5,3 | 7,3 | 3,8 |
| оборачиваемость активов | 1,8 | 1,8 | 1,9 |
| цена/прибыль | 19,8 | 19, 3 |  |
| рыночная/балансовая стоимость акций | 6,3 | 4,9 |  |

Показатели рентабельность продаж, активов, собственного капитала в основном ниже, чем среднеотраслевые. Здесь можно сказать о том, что предприятие недостаточно эффективно получает прибыль. Наихудшие показатели имеет рентабельность активов (как за 1-й, так и за 2-й год ниже среднего). Так как сумма объема продаж, активов и собственного капитала увеличилась по итогам 2-го года (относительно 1-го), а в то же время сумма чистой прибыли примерно одинакова в 1-м и 2-м годах, то это и повлекло снижение показателей рентабельности. Недостаточно конкурентноспособные показатели рентабельности заставляют задуматься руководству предприятия о снижении издержек (и/или об увеличении цены на продукцию) для увеличения рентабельности продаж, об эффективности получения прибыли (единицы прибыли на каждую единицу средств) и об эффективности использования собственного капитала, тем более, что темпы роста чистой прибыли ниже темпов роста нераспределенной прибыли.

Коэффициенты текущей и срочной ликвидности за 1-й год ниже, чем в среднем по отрасли, однако за 2-й год эти показатели существенно превысили среднеотраслевые значения. Коэффициент текущей ликвидности увеличился за счёт снижения суммы текущих пассивов и одновременно с этим увеличения суммы текущих активов. Это говорит о том, что текущие обязательства предприятия стали более обеспеченными, следовательно, предприятие в большей мере обезопасило себя от риска неспособности провести выплаты. Коэффициент срочной ликвидности за 2-й год вырос очень сильно в сравнении со значением 1-го года. Этому послужило, помимо упомянутых факторов, уменьшение суммы запасов. Так как считается, что запасы являются менее ликвидным объектом, чем деньги или дебиторская задолженность, то коэффициент срочной ликвидности более точно отображает способность предприятия быстро покрыть обязательства. Тот факт, что значения коэффициентов ликвидности за 2-й год гораздо больше среднеотраслевых, говорит об успешных действиях руководства предприятия, приведших к надежному уровню финансовой безопасности и наличию определенного резерва ликвидных средств.

Период инкассации – это тот промежуток времени, за который проходит возвращение предприятию дебиторской задолженности. В рассматриваемом случае видно, что этот показатель выше среднеотраслевого (а за второй год еще и увеличился за счет большего темпа роста дебиторской задолженности по сравнению с темпом роста продаж), что может свидетельствовать о не совсем оптимально выстроенных отношениях с торговыми партнерами, а может быть и о не совсем верной кредитной политике предприятия. Коэффициент оборачиваемости запасов показывает скорость движения запасов предприятия. Для исследуемого предприятия этот коэффициент значительно выше, чем среднеотраслевой, что говорит об эффективном управлении запасами. За 2-й год значение коэффициента оборачиваемости запасов резко выросло по сравнению с предыдущим периодом из-за того, что во 2-м году значительная доля запасов была продана, а продажи выросли. За 2-й год значение данного показателя практически вдвое превышает среднеотраслевое, однако здесь надо не забывать и о вероятности риска не предоставления продукции покупателям или неспособности осуществить производство в необходимом объеме из-за отсутствия материалов. Коэффициент оборачиваемости активов показывает эффективность использования предприятием всех имеющихся ресурсов или сколько денежных единиц реализованной продукции принесла каждая денежная единица активов. Значение этого показателя не изменилось за рассматриваемые 2 года и держится почти на уровне среднего по отрасли (немного меньше). Это говорит о приемлемом использовании имеющихся в распоряжении предприятия активов. Так, наряду с увеличением активов во 2-м году предприятие смогло увеличить прибыль настолько, чтобы обеспечить значение этого коэффициента на прежнем уровне.

Рыночные коэффициенты характеризуют доходность и стоимость акций предприятия. Соотношение рыночной цены акции и прибыли на одну акцию показывает, сколько денежных единиц средств акционеров приходится на одну денежную единицу чистой прибыли в расчете на одну акцию. Видно, что этот показатель за рассматриваемое время изменился незначительно (за 2-й год стал немного меньше за счёт увеличения суммы чистой прибыли). Соотношение рыночной и балансовой стоимости одной акции показывает рыночную стоимость одной акции в сравнении с ее балансовой стоимостью. Здесь наблюдается уменьшение значения этого коэффициента за 2-й год вследствие увеличения собственного капитала (рост акционерного капитала и нераспределенной прибыли). Рыночные коэффициенты можно проанализировать и оценить в сравнении с динамикой аналогичных показателей конкурирующих компаний, поэтому говорить о каких-либо оценках или средних значениях по отрасли в данном случае неуместно. Однако, можно сказать о том, что во 2-м отчетном периоде в глазах потенциальных акционеров акции данного предприятия стали менее привлекательными с точки зрения инвестирования средств.

Взаимосвязь между различными коэффициентами можно охарактеризовать с использованием формулы Du Pont:



Левая часть формулы представляет собой комбинацию коэффициентов (рентабельности продаж, оборачиваемости активов и мультипликатора собственного капитала), а правая часть – результат этой комбинации, т. е. рентабельность собственного капитала (ROE). С помощью этой формулы можно определить фактор, оказывающий наибольшее влияние на величину чистой прибыли, полученной на каждую единицу собственного капитала. Расчеты приведены в Таблице 2.8.

*Таблица 2.8*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Год | Рентабельность продаж | Оборачиваемость активов | Мультипликатор собственного капитала | Рентабельность собственного капитала (ROE) |
| 1 | 326/3105=0,11 | 3105/1709=1,82 | 1709/1033=1,65 | 0,32 |
| 2 | 335/3405=0,10 | 3405/1872=1,82 | 1872/1332=1,41 | 0,25 |

Из полученных данных можно сделать вывод о том, что на снижение рентабельности собственного капитала не повлияло значение коэффициента оборачиваемости активов (он остался неизменным), а повлияло лишь уменьшение рентабельности продаж (в незначительной степени) и уменьшение мультипликатора собственного капитала (в доминирующей степени). Уменьшение значения мультипликатора собственного капитала связано с незначительным ростом активов предприятия за 2-й год по сравнению с ростом собственного капитала, который, в свою очередь, вырос в основном за счёт увеличения нераспределенной прибыли. Проведенный анализ ROE позволяет сказать о том, что предприятию необходимо более эффективно использовать свою прибыль. Чтобы собственный капитал работал более эффективно, необходимо привлекать заемный капитал, доля которого в структуре пассивов данного предприятия не слишком высока.

**Оценка вероятности наступления банкротства** для предприятия очень важна, её нужно проводить регулярно, чтобы заранее предотвратить ситуацию, которая может привести к банкротству. Для такой оценки в данной работе будет применена модель Альтмана и R-model.

При использовании модели Альтмана рассчитывается Z-счет, который вычисляется по формуле где компоненты, в свою очередь, вычисляются как



Рыночная цена собственного капитала равна произведению рыночной цены одной акции на количество акций.



Расчет индекса Альтмана приведен в Таблице 2.9.

*Таблица 2.9* **Расчет индекса Альтмана**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| *Год* | *X1* | *X2* | *X3* | *X4* | *X5* | *Z* |
| 1 | (1280-615) / 1709 = 0,39 | 281/1709=0,16 | 524/1709=0,31 | (83\*77,9) / (615+61)=9,56 | 3105/1709=1,82 | 9,26 |
| 2 | (1387-420) / 1872=0,52 | 290/1872=0,15 | 552/1872=0,29 | (83\*77,9) / (420+120)=11,97 | 3405/1872=1,82 | 10,81 |

Так как полученные значения Z-счета за оба года намного превышают 2,99, то можно с уверенностью сказать о том, что у данного предприятия состояние благополучное и вероятность банкротства крайне мала. Для расчета вероятности банкротства, используя R-model, применяют следующие формулы: Интегральные затраты включают в себя производственные, коммерческие, управленческие и финансовые затраты. Расчет индекса R приведен в Таблице 2.10.



*Таблица 2.10* **Расчет индекса R-model**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| *Год* | *X1* | *X2* | *X3* | *X4* | *R* |
| 1 | (1280-615) / 1709 = 0,39 | 326/1033=0,32 | 3105/1709=1,82 | 326 / (1865+44+3+669+18)=0,13 | 3,75 |
| 2 | (1387-420) / 1872=0,52 | 335/1332=0,25 | 3405/1872=1,82 | 335 / (2041+47+4+761+31)=0,12 | 4,75 |

Полученные значения R-счета намного превышают 0,42. Это позволяет говорить о крайне малой вероятности наступления банкротства рассматриваемого предприятия. В итоге оценка вероятности наступления банкротства, выполненная двумя способами, дала идентичный результат, значит эти данные подтверждают друг друга.

**3. Расчет и анализ операционного и финансового рычагов и рисков предприятия**

Расчет и анализ операционного и финансового рычагов выполняют для того, чтобы выявить и оценить потенциальные риски, которым подвержена операционная деятельность исследуемого предприятия. Для этого необходимо сформировать управленческую модель отчета о прибылях и убытках. Здесь, в отличие от классической модели, налогооблагаемую и чистую прибыль рассчитывают только от операционной деятельности. Для этого прочие доходы и расходы (кроме процентов к уплате) из Таблицы 1.2 исключаются, а налог на прибыль пересчитывается. Но так как в случае рассматриваемого предприятия прочие доходы и расходы отсутствуют, то налог на прибыль пересчитывать нет необходимости, но из исходных данных можно определить, что ставка налога равна 36%. К переменным затратам по условиям задания относятся 70% себестоимости, 50% коммерческих расходов. К постоянным расходам, соответственно, относятся 30% себестоимости, 50% коммерческих и 100% управленческих расходов. Операционная прибыль рассчитывается как разность продаж и суммы затрат. Остальной расчет ведется как и в классической модели. С учетом этих особенностей сформирована Таблица 3.1.

*Таблица 3.1*

**Отчет о прибылях и убытках (управленческая модель)** (млн. долл.)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование статей | 1-й год | 2-й год |
| Продажи | 3105 | 3405 |
| Переменные затраты | (1865+44)∙0,7+3∙0,5=1337,8 | (2041+47) ∙0,7+4∙0,5=1463,6 |
| Постоянные затраты | (1865+44)∙0,3+3∙0,5+669=  1243,2 | (2041+47)∙0,3+4∙0,5+761=  1389,4 |
| Операционная прибыль | 3105-1337,8-1243,2=524 | 3405-1463,6-1389,4=552 |
| Финансовые издержки | 18 | 31 |
| Налогооблагаемая прибыль | 506 | 521 |
| Налог на прибыль | 180 | 186 |
| Чистая прибыль | 326 | 335 |

Величина чистой прибыли получилась такой же, как и в Таблице 1.2 из-за того, что, как уже отмечалось, прочие доходы и расходы равны нулю.

**Контрибуционная маржа** (КМ) представляет собой разность между величиной продаж и переменных затрат. Однако, чаще пользуются понятием **Коэффициента контрибуционной маржи**, который равен отношению контрибуционной маржи к объему продаж.

**Точка безубыточности** (порог рентабельности) рассчитывается делением постоянных затрат на коэффициент контрибуционной маржи.

**Запас финансовой прочности** равен разности суммы продаж и порога рентабельности. Чаще этот показатель используют в процентном выражении относительно объемов продаж.

Рассчитанные значения перечисленных показателей за оба года представлены в Таблице 3.2.

*Таблица 3.1*

**Расчет контрибуционной маржи, точки безубыточности и запаса финансовой прочности** (млн. долл., %)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатели | 1-й год | 2-й год |
| 1. Продажи | 3105 | 3405 |
| 2. Переменные затраты | 1337,8 | 1463,6 |
| 3. Контрибуционная маржа (1-2) | 1767,2 | 1941,4 |
| 4. Коэффициент контрибуционной маржи (3:1) | 0,57 | 0,57 |
| 5. Постоянные затраты | 1243,2 | 1389,4 |
| 6. Точка безубыточности (5:4) | 2184,32 | 2436,85 |
| 7. Запас финансовой прочности  в стоимостном выражении (1-6)  в процентах (6:1) | 920,68  70,35% | 968,15  71,57% |

Проведя расчёты, можно сделать определённые комментарии и выводы. Для нормального функционирования предприятия необходимо, чтобы размеров контрибуционной маржи хватало не только на покрытие постоянных расходов, но и на формирование прибыли.Коэффициент контрибуционной маржи не изменился на исследуемом интервале времени. То есть переменные затраты за 2-й год по отношению к 1-му году выросли так же, как и выросли продажи. Точка безубыточности (порог рентабельности) – такая выручка от реализации, при которой предприятие уже не имеет убытков, но еще не имеет и прибыли. Таким образом для покрытия всех затрат предприятию необходимо 2184,32 млн. долл. (1-й год) и 2436,85 млн. долл. (2-й год: показатель увеличился за счёт увеличения постоянных затрат). Запас финансовой прочности показывает, на сколько объем продаж превысил свое пороговое значение. Если выручка от реализации опускается ниже порога рентабельности, то это значит, что финансовое состояние предприятия ухудшается, образуется дефицит ликвидных средств. В случае исследуемого предприятия запас финансовой прочности высок, то есть предприятие способно выдержать 70-процентное снижение выручки от реализации без серьезной угрозы для своего финансового положения, что является наглядной иллюстрацией хорошего финансового положения предприятия. Однако, видно, что запас финансовой прочности вырос за 2-й год в сравнении с 1-м приблизительно на 1%, в то время как объем продаж в эти же сроки вырос почти на 10%. Такая ситуация объясняется тем, что затраты (переменные и постоянные) тоже выросли (на 9% и 12 % соответственно).

**Операционный рычаг** – такой феномен, в результате проявления которого изменения в продажах приводят к изменениям операционной прибыли, к тому же более существенным. Сила воздействия операционного рычага – это процентное изменение операционной прибыли как результата процентного изменения объема продаж.

,



где % Δ - процентное изменение.

Чтобы рассчитать силу операционного рычага, пользуются формулой

.



**Финансовый рычаг** проявляет свой эффект в приращении к рентабельности собственных средств, получаемой благодаря использованию кредита, несмотря на то, что кредит является платным. Предприятию, с одной стороны, выгодно использовать заемный капитал, с другой стороны, слишком большой объем выплат по процентам ликвидирует операционную прибыль, так как именно она является источником погашения этих процентов. Силу финансового рычага можно определить как

.



Чтобы рассчитать силу рычага, пользуются формулой:



Рассчитанные значения силы операционного и финансового рычагов приведены в Таблице 3.2.

*Таблица 3.2*

**Операционный и финансовый рычаги предприятия**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование | 1-й год | 2-й год |
| Сила операционного рычага | 1767,2/524=3,37 | 1941,4/552=3,52 |
| Сила финансового рычага | 524/(524-18)=1,04 | 552/(552-31)=1,06 |

Из проведенных расчётов следует, что сила операционного рычага имеет значение около трех с половиной. Это означает, например, что в случае изменения объема продаж на 10% операционная прибыль изменится на 33,7% (для 1-го года) или на 35,2% (для 2-го года). Соответственно, если объемы продаж упадут примерно на 30%, то предприятие полностью лишится прибыли. Некоторое увеличение данного показателя во 2-м году по сравнению с 1-м явилось следствием более интенсивного роста значения контрибуционной маржи по сравнению с ростом значения операционной прибыли. Сила финансового рычага выросла во 2-м году за счет того, что увеличились финансовые издержки (в данном случае проценты к уплате) более существенно, чем увеличилась операционная прибыль. Если сила финансового рычага будет продолжать расти, то может наступить такое положение предприятия, когда возросшие обязательства по кредитам не дадут предприятию получать прибыль, соответственно, оно будет не способно выплатить кредит. Хотя, в случае рассматриваемого предприятия о таком сценарии развития событий говорить преждевременно, так как финансовое состояние предприятии стабильно, о чем говорит совокупность различных финансовых показателей, которые были уже рассчитаны и проанализированы.

**4. Моделирование показателей роста предприятия**

**Модель уровня достижимого роста (SGR)** позволяет рассчитать максимально возможный темп роста объема продаж при заданных финансовых коэффициентах (*g*):

,



где *g* – потенциально возможный рост объема продаж, %; *b* – доля чистой прибыли, направляемая на развитие предприятия (или коэффициент реинвестирования, рассчитывается как *b=1–d*, где *d* – коэффициент дивидендных выплат, равный отношению общей суммы дивидендов к чистой прибыли); *NP* – чистая прибыль; *S* – объем продаж; *D* – общая величина обязательств; *E* – собственный капитал; *А* – величина активов (валюта баланса). По сути, этот темп роста продаж представляет собой отношение прироста объема продаж *(ΔS)* к его исходной величине *(Sо)*, т.е. ⋅100 %. Исходной величиной являются продажи прошлого года. Для оценки так же необходимо рассчитать и фактический уровень роста продаж, который определяется по формуле



Рассчитанные параметры приведены в Таблице 4.1.

*Таблица 4.1* **Расчет уровня достижимого роста**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатели | 1-й год | 2-й год |
| Рентабельность продаж | 326/3105=0,105 | 335/3405=0,098 |
| Отношение активов к продажам | 1709/3105=0,550 | 1872/3405=0,550 |
| Коэффициент привлечения средств | (615+61)/1033= 0,654 | (420+120)/1332= 0,405 |
| Коэффициент реинвестирования *(b)* | 1–(45/326)=0,862 | 1–(45/335)=0,866 |
| Уровень достижимого роста *(g),* % | 37,4% | 27,8% |
| Фактический рост продаж *(f),* % | (3405-3105)/3105= 9,7% | Информация отсутствует |

Рассчитанные данные показывают, что фактический рост продаж оказался в несколько раз ниже расчетного. Этому есть несколько причин: не совсем эффективное использование активов (об этом говорили и пониженные значения показателей рентабельности активов, рассчитанные ранее), не совсем высокий коэффициент привлечения средств (о том, что предприятию необходимо активнее использовать привлеченный капитал тоже отмечалось ранее), коэффициент реинвестирования тоже можно несколько повысить (сократить выплату дивидендов) с целью достижения большего роста продаж.

**Выводы**

На основании проведенного исследования финансовых показателей предприятия за два отчетных периода можно сделать следующие выводы:

- Чистая прибыль во 2-м отчетном периоде возросла не так существенно, как возрос объем продаж. Это связано, в основном, с ощутимым увеличением управленческих расходов (из-за приобретения зданий и сооружений).

- Валюта баланса во 2-м отчетном периоде увеличилась по сравнению с 1-м. Увеличение произошло главным образом за счет роста собственного капитала.

- Работающий капитал во 2-м году увеличился по сравнению с 1-м, что, с одной стороны, повысило текущую ликвидность, но с другой стороны, снизило рентабельность собственных средств.

- Коэффициенты финансового состояния исследуемого предприятия в большинстве своём лучше, чем средние по отрасли. Особенно выделяются показатели ликвидности и оборачиваемости запасов. Однако, показатели рентабельности и периода инкассации следует улучшать.

- В целом финансовое положение предприятия можно оценить как стабильное, с низким уровнем вероятности банкротства, что говорит о правильном курсе управления предприятием. Наряду с этим наблюдаются некоторые проблемные зоны, такие как, например, низкая рентабельность собственного капитала, в направлении которых необходимо принимать определённые меры (в частности, более активно использовать возможность привлечения заемных средств). По данным финансовых отчетов видно, что предприятие проводит (или начинает проводить) модернизацию производства, что в будущем должно положительно повлиять на положение предприятия на рынке.

- Фактический рост объема продаж за 2-й год относительно 1-го оказался ниже расчётного. Причины этого в не совсем эффективном использовании активов, не совсем высоком коэффициенте привлечения средств. Так же для повышения темпа роста продаж можно сократить объем выплачиваемых дивидендов.

**Библиографический список**

1. Кузнецова В.А., «Управление оборотным капиталом», учебное пособие по курсу «Финансовый менеджмент», Красноярск, 2004.

2. Финансовый менеджмент, под редакцией Е.С. Стояновой, Москва, Перспектива, 2006.

3. Бабаев Ю.А., Теория бухгалтерского учета, Москва, 2008.