

ФГБОУ ВО «Брянский государственный аграрный университет»

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Кафедра бухгалтерского учета и финансов

Л.В. ЛЕБЕДЬКО, Н.В. ПОДОБАЙ

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

Учебное пособие
Направление 38.03.01 Экономика

Брянская область,
2015

УДК 336(07)
ББК 65.261
Л 33

Лебедько, Л.В. **Финансовый анализ**: Учебное пособие. / Л.В. Лебедько, Н.В. Подобай. – Брянск: Издательство Брянский ГАУ, 2015. - 42 с.

Учебное пособие «Финансовый анализ» разработано в соответствии с ФГОС ВПО по направлению подготовки 080100 Экономика, утверждённого приказом Министерства образования и науки РФ от 21 декабря 2009 г., №747.

Учебно-программное издание предназначено в помощь обучающимся при изучении дисциплины «Финансовый анализ». В издании представлены материалы в разрезе тем изучаемой дисциплины по направлению подготовки 38.03.01 Экономика

Рецензент:

к.э.н., доцент кафедры бухгалтерского учета и финансов Казимирова Т.А.

Учебное пособие одобрено и рекомендовано к изданию методической комиссией экономического факультета протокол № 5 от 24.02.2015 г.

© Брянская ГСХА, 2015

© Лебедько Л.В., 2015

© Подобай Н.В., 2015

ВВЕДЕНИЕ

Целью освоения дисциплины является получение обучающимися системного представления о методологии финансового анализа, об аналитических инструментах и методах обоснования управленческих решений по различным аспектам деятельности коммерческих организаций, овладение практическими навыками оценки эффективности использования ими ресурсов.

В результате освоения дисциплины обучающийся должен

Знать:

- место и роль финансового анализа в управлении стратегией развития организации, ее операционной и инвестиционной видами деятельности, финансированием предприятия;

- характер взаимосвязей инвестиционной политики с общей стратегией развития предприятий, эффективности операционной деятельности с результатами реализации инвестиционного бюджета, а также их зависимости от обоснованности структуры финансирования;

- система критериев оценки различных аспектов деятельности и управления, их достоинства и ограничения в применении;

- характер влияния внутренних и внешних факторов на финансовые результаты и стоимость компаний, а также методы оценки уровня рисков различных направлений деятельности и объектов инвестиций;

- основные результаты новейших исследований, опубликованных в ведущих профессиональных журналах по проблемам финансового анализа и оценки;

- современные программные продукты, необходимые для финансовых исследований, бизнес-планирования и оценки проектов

Уметь:

- формировать необходимое информационное обеспечение для аналитического обоснования управленческих решений;

- применять аналитический инструментарий для анализа и оценки основных объектов финансового управления;

- оценивать достаточность уровня доходности операционной деятельности, планируемых инвестиционных проектов и собственного (акционерного) капитала;

- анализировать состав и структуру деловых, инвестиционных и финансовых рисков с точки зрения собственников компании, потенциальных инвесторов и кредиторов;

- применять методы количественной оценки рисков организации, исследовать возможные варианты их покрытия;

- прогнозировать потребности коммерческой организации в финансовых ресурсах для реализации стратегических планов ее развития, операционной деятельности и инвестиционной политики предприятий;

- оценивать стоимость возможных источников финансирования и обосновать их структуру, адекватную условиям деятельности и ожидаемой динамики рыночной конъюнктуры;

- прогнозировать характер и степень влияния планируемого уровня эффективности операционной деятельности и инвестиционных программ на финансовую устойчивость коммерческих организаций.

Владеть:

-Навыками анализа и обработки данных, необходимых для решения поставленных экономических задач в сфере финансов.

-Принципами управления государственными и муниципальными финансами, их развитии в России и ведущих зарубежных странах.

-Методами реализации финансовой политики на различных уровнях управления, планирования и контроля финансовой системы страны.

-Реализацией мероприятий, направленных на выравнивание экономического благосостояния России.

При изучении дисциплины обучающимися реализуются следующие общекультурные и профессиональные компетенции:

ПК-2: способен на основе типовых методик и действующей нормативно-правовой базы рассчитать экономические и социально-экономические показатели, характеризующие деятельность хозяйствующих субъектов

Знать: методы работы с нормативными документами, статистическим и фактическим материалом, отображающим финансовые процессы во всем их многообразии, формы аналитической работы и практики принятия обоснованных финансовых решений в соответствии с ООП бакалавра.

Уметь: проводить анализ социально-экономических, финансовых, учетных, налоговых показателей деятельности организации и использовать его результаты для подготовки экономических и управленческих решений в соответствии с ООП бакалавра.

Владеть: методиками анализа социально-экономических, финансовых, учетных, налоговых показателей деятельности организации, способен на основе типовых методик и действующей нормативно-правовой базы рассчитать экономические и социально-экономические показатели, характеризующие деятельность хозяйствующих субъектов в соответствии с ООП бакалавра.

ПК-5: способен выбрать инструментальные средства для обработки экономических данных при решении управленческих функций финансового менеджера в соответствии с поставленной задачей, проанализировать результаты расчетов и обосновать полученные выводы

Знать: сущность и содержание инструментальных средств для обработки экономических данных в соответствии с поставленной задачей в соответствии с ООП бакалавра.

Уметь: анализировать результаты расчетов и обосновать полученные выводы в соответствии с ООП бакалавра.

Владеть: методиками оценки и анализа механизма управления финансовыми отношениями экономического субъекта на основе использования финансовой и бухгалтерской информации в соответствии с ООП бакалавра.

Тема. ОБЩАЯ ОЦЕНКА СТРУКТУРЫ ИМУЩЕСТВА ПРЕДПРИЯТИЯ И ЕГО ИСТОЧНИКОВ ПО ДАННЫМ БАЛАНСА

Контрольные вопросы

1. Чем сравнительный аналитический баланс отличается от отчетного баланса?
2. Перечислите показатели финансового состояния, которые можно получить из сравнительного аналитического баланса.
3. Каким образом проводится горизонтальный анализ отчетности?
4. Каким образом проводится вертикальный анализ отчетности?
5. Что понимается под ликвидностью баланса и ликвидностью активов?
6. Какой баланс считается абсолютно ликвидным?
7. Как рассчитать коэффициент текущей ликвидности, коэффициент критической ликвидности и коэффициент абсолютной ликвидности?
8. Что характеризует и как рассчитывается общий показатель платежеспособности?
9. Что означает несостоятельность (банкротство) организации?
10. Назовите критерии неплатежеспособности организации-должника.
11. Перечислите показатели, позволяющие оценить структуру баланса неплатежеспособной организации.
12. Какие показатели принимаются во внимание при диагностике банкротства по методикам У. Бивера и Э. Альтмана?
13. Что понимается под финансовой устойчивостью организации?
14. О чем свидетельствует коэффициент финансовой независимости, коэффициент финансирования?
15. Охарактеризуйте сущность методики оценки достаточности источников финансирования для формирования материальных оборотных средств.
16. Что представляет собой комплексная балльная оценка финансового состояния организации?

Из всех форм бухгалтерской отчетности важнейшей является баланс.

Данные баланса необходимы: собственникам — для контроля над вложенным капиталом, руководству организации — при анализе и планировании, банкам и другим кредиторам — для оценки финансовой устойчивости.

Бухгалтерский баланс состоит из двух равновеликих частей: актива и пассива. В западной практике пассив представлен в виде собственного капитала и обязательств, т.е.

Актив = Собственный капитал + Обязательства.

Бухгалтерский баланс характеризует в денежной форме финансовое положение предприятия по состоянию на отчетную дату. По балансу характеризуется состояние материальных запасов, расчетов, наличие денежных средств, инвестиций.

Анализ динамики валюты баланса, структуры активов и пассивов предприятия позволяет сделать ряд важных выводов, необходимых как для осуществления текущей финансово-хозяйственной деятельности, так и для принятия управленческих решений на перспективу.

Исследование структуры пассива баланса позволяет установить одну из возможных причин финансовой неустойчивости предприятия.

Анализ непосредственно по балансу — дело довольно трудоемкое и неэффективное, так как слишком большое количество расчетных показателей не позволяет

выделить главные тенденции в финансовом состоянии организации.

Сравнительный аналитический баланс можно получить из исходного баланса путем уплотнения отдельных статей и дополнения его показателями структуры, а также расчетами динамики.

Аналитический баланс полезен тем, что сводит воедино и систематизирует те расчеты, которые обычно осуществляет аналитик при ознакомлении с балансом. Схемой аналитического баланса (таблица 1) охвачено много важных показателей, характеризующих статику и динамику финансового состояния организации. Этот баланс фактически включает показатели как горизонтального, так и вертикального анализа.

Непосредственно из аналитического баланса можно получить ряд важнейших характеристик финансового состояния организации. В число исследуемых показателей обязательно нужно включать следующие:

1. Общую стоимость активов организации, равную сумме разделов I и II баланса.
2. Стоимость иммобилизованных (т.е. внеоборотных) средств (активов) или недвижимых активов, равную итогу раздела I баланса.
3. Стоимость мобильных (оборотных) средств, равную итогу раздела II баланса.
4. Стоимость материальных оборотных средств.
5. Величину собственного капитала организации, равную итогу раздела III баланса.
6. Величину заемного капитала, равную сумме итогов разделов IV и V баланса.
7. Величину собственных средств в обороте, равную разнице итогов разделов III и I баланса.
8. Рабочий капитал, равный разнице между оборотными активами и текущими обязательствами

Анализируя сравнительный баланс, необходимо обратить внимание на изменение удельного веса величины собственного оборотного капитала в стоимости активов, на соотношения темпов роста собственного и заемного капитала, а также на соотношение темпов роста дебиторской и кредиторской задолженности. При стабильной финансовой устойчивости у организации должна увеличиваться в динамике доля собственного оборотного капитала темп роста собственного капитала должен быть выше темпа роста заемного капитала, а темпы роста дебиторской и кредиторской задолженности должны уравновешивать друг друга.

Ну и, наконец, нужно проверить баланс на признаки «хорошего баланса»:

- 1) валюта баланса в конце отчетного периода должна увеличиваться по сравнению с началом периода;
- 2) темпы прироста оборотных активов должны быть выше, чем темпы прироста внеоборотных активов;
- 3) собственный капитал организации должен превышать заемный и темпы его роста должны быть выше, чем темпы роста заемного капитала;
- 4) темпы прироста дебиторской и кредиторской задолженности должны быть примерно одинаковые;
- 5) доля собственных средств в оборотных активах должна быть более 10%.
- 6) в балансе должны отсутствовать статьи «Непокрытый убыток...».

Практические задания

Задание 1

Используя данные бухгалтерской отчетности, заполните таблицу и проанализируйте динамику и структуру активов. Напишите вывод об имущественном положении организации.

Задание 2

Используя данные бухгалтерского отчета, заполните таблицу и проанализируйте динамику и структуру пассивов. После заполнения таблицы напишите вывод о состоянии источников имущества (капитале) организации.

ТЕМА. АНАЛИЗ ДОСТАТОЧНОСТИ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЛЯ ФОРМИРОВАНИЯ ЗАПАСОВ

Для хозяйствующих субъектов, обладающих значительной долей материальных оборотных средств в своих активах, можно применить методику оценки достаточности источников финансирования для формирования материальных оборотных средств.

Обобщающим показателем финансовой независимости является *излишек или недостаток источников средств для формирования запасов*, который определяется в виде разницы величины источников средств и величины запасов.

Общая величина запасов = Зп

Для характеристики источников формирования запасов и затрат используется несколько показателей, которые отражают различные виды источников.

1. Наличие собственных оборотных средств:

СОС = Капитал и резервы — Внеоборотные активы

2. Наличие собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов или функционирующий капитал (КФ):

КФ = [Капитал и резервы + Долгосрочные обязательства] — Внеоборотные активы

3. Общая величина основных источников формирования запасов (Собственные и долгосрочные заемные источники + Краткосрочные кредиты и займы — Внеоборотные активы):

**ВИ = [Капитал и резервы + Долгосрочные обязательства +
+ Краткосрочные кредиты и займы] — Внеоборотные активы**

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

1. Излишек (+) или недостаток (—) собственных оборотных средств:

$\pm\Phi^C = \text{СОС} - \text{Зп}$

2. Излишек (+) или недостаток (—) собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов:

$\pm\Phi^T = \text{КФ} - \text{Зп}$

3. Излишек (+) или недостаток (—) общей величины основных источников для формирования запасов:

$$\pm\Phi^{\circ} = \text{ВИ} \sim 3\text{п}$$

С помощью этих показателей мы можем определить трех- компонентный показатель типа финансовой ситуации:

1, если $\Phi > 0$,

0, если $\Phi < 0$

Сводная таблица показателей по типам финансовых ситуаций

Показатели	Тип финансовой ситуации			
	Абсолютная независимость	Нормальная независимость	Неустойчивое состояние	Кризисное состояние
$\pm\Phi^C = \text{СОС}-3\text{п}$	$\Phi^c \geq 0$	$\Phi^c < 0$	$\Phi^c < 0$	$\Phi^c < 0$
$\pm\Phi^T = \text{КФ}-3\text{п}$	$\Phi^T \geq 0$	$\Phi^T \geq 0$	$\Phi^T < 0$	$\Phi^T < 0$
$\pm\Phi^{\circ} = \text{ВИ}-3\text{п}$	$\Phi^{\circ} \geq 0$	$\Phi^{\circ} \geq 0$	$\Phi^{\circ} \geq 0$	$\Phi^{\circ} < 0$

Практические задания

Задание 3

Используя данные бухгалтерской отчетности, рассчитайте финансовые коэффициенты рыночной устойчивости: коэффициент капитализации U_1 , коэффициент обеспечения собственными источниками финансирования U_2 , коэффициент финансовой независимости U_3 , коэффициент финансирования U_4 , коэффициент финансовой устойчивости U_5 . Оцените их динамику, сравните каждый коэффициент с нормативным значением и напишите вывод об изменении финансовой устойчивости предприятия за анализируемый период.

Задание 4

Рассчитайте и проанализируйте коэффициенты финансовой устойчивости и Z-счет по двухфакторной модели Альтмана:

(тыс. руб.)

Показатели	На начало периода	На конец периода	Отклонение,
1. Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения			
2. Краткосрочная дебиторская задолженность			
3. Запасы, НДС, долгосрочная дебиторская задолженность			
4. Оборотные активы, всего			
5. Внеоборотные активы, всего			
6. Активы, всего			
7. Собственный капитал			
8. Заемный капитал, всего			
9. Текущие обязательства			
10. Долгосрочные обязательства			
1. Коэффициент капитализации (U_1)			
2. Коэффициент обеспечения собственными источниками финансирования (U_2)			
3. Коэффициент финансовой независимости (U_3)			
4. Коэффициент финансирования (U_4)			
5. Коэффициент финансовой устойчивости (U_5)			
Z_2 (Альтман)			

Напишите выводы об изменении финансовой устойчивости организации за отчетный период, сравните полученные значения коэффициентов с оптимальными значениями.

Задание 5

Проанализируйте достаточность источников финансирования для формирования запасов:

(тыс. руб.)

Показатели	На начало периода	На конец периода	Изменение (+, -)	Темп роста, %
1	2	3	4	5
1. Источники собственных средств				
2. Внеоборотные активы				
3. Наличие собственных оборотных средств				
4. Долгосрочные кредиты и заемные средства				
5. Капитал функционирующий				
6. Краткосрочные кредиты и заемные средства				
7. Общая величина основных источников формирования запасов				
8. Общая величина запасов				
9. Излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств				
10. Излишек (+) или недостаток (-) собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов				
11. Излишек (+) или недостаток (-) общей величины основных источников формирования запасов				
12. Трехкомпонентный показатель типа финансовой ситуации $S = \{(п.9), (п.10), (п.11)\}$				

Определите отсутствующие в таблице показатели, тип финансовой ситуации. Оцените динамику показателей за отчетный период. Напишите вывод.

Задание 5

Используя данные бухгалтерской отчетности, проанализируйте достаточность источников финансирования для формирования запасов. Составьте аналитическую таблицу, оцените динамику показателей, определите тип финансовой ситуации предприятия за анализируемый период. Напишите вывод.

Тема. АНАЛИЗ ЛИКВИДНОСТИ БУХГАЛТЕРСКОГО БАЛАНСА И ОЦЕНКА ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Задача анализа ликвидности баланса возникает в связи с необходимостью давать оценку платежеспособности организации, т.е. ее способности своевременно и полностью рассчитываться по всем своим обязательствам.

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

В зависимости от степени ликвидности, т.е. скорости превращения в денежные средства, активы предприятия разделяются на следующие группы.

A1. Наиболее ликвидные активы — к ним относятся все статьи денежных средств предприятия и краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги). Данная группа рассчитывается следующим образом:

$$A1 = \text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные финансовые вложения}$$

A2. Быстро реализуемые активы — дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты.

$$A2 = \text{Краткосрочная дебиторская задолженность}$$

A3. Медленно реализуемые активы — статьи раздела II актива баланса, включающие запасы, налог на добавленную стоимость, дебиторскую задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты) и прочие оборотные активы.

$$A3 = \text{Запасы} + \text{Долгосрочная дебиторская задолженность} + \text{НДС} + \text{Прочие оборотные активы.}$$

A4. Трудно реализуемые активы — статьи раздела I актива баланса — внеоборотные активы.

$$A4 = \text{Внеоборотные активы}$$

Пассивы баланса группируются по степени срочности их оплаты.

П1. Наиболее срочные обязательства — к ним относится кредиторская задолженность.

$$П1 = \text{Кредиторская задолженность}$$

П2. Краткосрочные пассивы — это краткосрочные заемные средства, задолженность участникам по выплате доходов, прочие краткосрочные пассивы.

$$П2 = \text{Краткосрочные заемные средства} + \text{Задолженность участникам по выплате доходов} + \text{Прочие краткосрочные обязательства}$$

П3. Долгосрочные пассивы — это статьи баланса, относящиеся к разделам IV и V, т.е. долгосрочные кредиты и заемные средства, а также доходы будущих периодов,

резервы предстоящих расходов и платежей.

ПЗ = Долгосрочные обязательства + Доходы будущих периодов + Резервы предстоящих расходов и платежей

П4. Постоянные пассивы или устойчивые — это статьи раздела III баланса «Капитал и резервы».

П4 = Капитал и резервы (собственный капитал организации)

Для определения ликвидности баланса следует сопоставить итоги приведенных групп по активу и пассиву.

Баланс считается абсолютно ликвидным, если имеют место следующие соотношения:

$$A1 > P1 \quad A2 > P2 \quad A3 > P3 \quad A4 < P4$$

Сопоставление ликвидных средств и обязательств позволяет вычислить следующие показатели:

- *текущую ликвидность, которая свидетельствует о платежеспособности (+) или неплатежеспособности (-) организации на ближайший к рассматриваемому моменту промежуток времени:*

$$ТЛ = (A1 + A2) - (P1 + P2);$$

- *перспективную ликвидность — это прогноз платежеспособности на основе сравнения будущих поступлений и платежей:*

$$ПЛ = A3 - P3.$$

Таблица 1.2

Финансовые коэффициенты платежеспособности

Наименование показателя	Способ расчета	Нормальное ограничение	Пояснения
1. Общий показатель платежеспособности	$L_1 = \frac{A1 + 0.5A2 + 0.3A3}{\Pi1 + 0.5\Pi2 + 0.3\Pi3}$	$L_1 \geq 1$	-
2. Коэффициент абсолютной ликвидности	$L_2 = \frac{\left(\begin{array}{l} \text{Денежные} \\ \text{средства} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{l} \text{Краткосрочные} \\ \text{финансовые} \\ \text{вложения} \end{array} \right)}{\text{Текущие обязательства}}$	$L_2 \geq 0.2-0.5$ (зависит от отраслевой принадлежности организации) Для промышленных предприятий $L_2=0.3-0.4$	Показывает, какую часть текущей краткосрочной задолженности организация может погасить в ближайшее время за счет денежных средств и приравненных к ним финансовых вложений
3. Коэффициент «стритической оценки»	$L_3 = \frac{\left(\begin{array}{l} \text{Денежные} \\ \text{средства} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{l} \text{Текущие} \\ \text{финансовые} \\ \text{вложения} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{l} \text{Краткосрочные} \\ \text{финансовые} \\ \text{обязательства} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{l} \text{Краткосрочные} \\ \text{дебиторские} \\ \text{задолженности} \end{array} \right)}{\text{Текущие обязательства}}$	Допустимое 0,7-0,8; Желательно $L_3=1$	Показывает, какая часть краткосрочных обязательств организации может быть погашена
4. Коэффициент текущей ликвидности	$L_4 = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Текущие обязательства}}$	Необходимое значение 1,5; $L_4=2,0-3,5$	Показывает, какую часть текущих обязательств по кредитам и расчетам можно погасить, мобилизовав все оборотные средства
5. Коэффициент маневренности функционирующего капитала	$L_5 = \frac{\text{Медленно реализуемые активы}}{\left(\begin{array}{l} \text{Оборотные} \\ \text{активы} \end{array} \right) - \left(\begin{array}{l} \text{Текущие} \\ \text{обязательства} \end{array} \right)}$	Уменьшение показателя в динамике – положительный факт	Показывает, какая часть функционирующего капитала обесценена в производственных запасах и долгосрочной дебиторской задолженности
6. Доля оборотных средств в активах	$L_6 = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Валюта баланса}}$	$L_6 \geq 0.5$	Зависит от отраслевой принадлежности организации
7. Коэффициент обеспеченности собственными средствами	$L_7 = \frac{\left(\begin{array}{l} \text{Собственный} \\ \text{капитал} \end{array} \right) - \left(\begin{array}{l} \text{Внеоборотные} \\ \text{активы} \end{array} \right)}{\text{Оборотные активы}}$	$L_7 \geq 0.1$ (чем больше, тем лучше)	Характеризует наличие собственных оборотных средств у организации, необходимых для ее текущей деятельности

Таблица 1.2

Финансовые коэффициенты платежеспособности

Наименование показателя	Способ расчета		Нормальное ограничение	Пояснения
1.Общий показатель платежеспособности	$L_1 = \frac{A1 + 0,5A2 + 0,3A3}{П1 + 0,5П2 + 0,3ПЗ}$		$L_1 \geq 1$	-
2.Коэффициент абсолютной ликвидности	$L_2 = \frac{\left(\begin{array}{l} \text{Денежные} \\ \text{средства} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{l} \text{Краткосрочные} \\ \text{финансовые} \\ \text{вложения} \end{array} \right)}{\text{Текущие обязательства}}$	$L_2 = \frac{c250 + c260}{c610 + c620 + c630 + c660}$	$L_2 \geq 0.2-0.5$ (зависит от отраслевой принадлежности организации) Для промышленных предприятий $L_2=0.3-0.4$	Показывает, какую часть текущей краткосрочной задолженности организация может погасить в ближайшее время за счет денежных средств и приравненных к ним финансовых вложений
3.Коэффициент «критической оценки»	$L_3 = \frac{\left(\begin{array}{l} \text{Денежные} \\ \text{средства} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{l} \text{Текущие} \\ \text{финансовые} \\ \text{вложения} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{l} \text{Краткосрочная} \\ \text{дебиторская} \\ \text{задолженность} \end{array} \right)}{\text{Текущие обязательства}}$	$L_3 = \frac{c250 + c260 + c240}{c610 + c620 + c630 + c660}$	Допустимое 0,7-0,8; Желательно $L_3=1$	Показывает, какая часть краткосрочных обязательств организации может быть погашена
4.Коэффициент текущей ликвидности	$L_4 = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Текущие обязательства}}$	$L_4 = \frac{c290}{c610 + c620 + c630 + c660}$	Необходимое значение 1,5; $L_4=2,0-3,5$	Показывает, какую часть текущих обязательств по кредитам и расчетам можно погасить, мобилизовав все оборотные средства
5.Коэффициент маневренности функционирующего капитала	$L_5 = \frac{\text{Медленно реализуемые активы}}{\left(\begin{array}{l} \text{Оборотные} \\ \text{активы} \end{array} \right) - \left(\begin{array}{l} \text{Текущие} \\ \text{обязательства} \end{array} \right)}$	$L_5 = \frac{c210 + c220 + c230}{c290 - c610 - c620 - c640 - c660}$	Уменьшение показателя в динамике – положительный факт	Показывает, какая часть функционирующего капитала обездвижена в производственных запасах и долгосрочной дебиторской задолженности
6.Доля оборотных средств в активах	$L_6 = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Валюта баланса}}$	$L_6 = \frac{c290}{c300}$	$L_6 \geq 0.5$	Зависит от отраслевой принадлежности организации
7.Коэффициент обеспеченности собственными средствами	$L_7 = \frac{\left(\begin{array}{l} \text{Собственный} \\ \text{капитал} \end{array} \right) - \left(\begin{array}{l} \text{Внеоборотные} \\ \text{активы} \end{array} \right)}{\text{Оборотные активы}}$	$L_7 = \frac{c490 - c190}{c290}$	$L_7 \geq 0.1$ (чем больше, тем лучше)	Характеризует наличие собственных оборотных средств у организации, необходимых для ее текущей деятельности

Практические задания

Задание 7

Используя данные бухгалтерской отчетности, сгруппируйте активы по степени ликвидности, а пассивы - по срочности погашения и оцените ликвидность бухгалтерских балансов. Напишите вывод о степени ликвидности бухгалтерских балансов предприятия за анализируемые периоды.

№	Группы пользователей	Сумма, тыс.руб.			Группы показателей	Сумма, тыс.руб.			Платежный излишек (+), недостаток (-)		
		на начало года	на конец года	на начало года		на начало года	на конец года	на начало года	на начало года	на конец года	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	Наиболее ликвидные активы				Наиболее срочные обязательства						
2	Бустрореализуемые активы				Краткосрочные обязательства						
3	Медленнореализуемые активы				Доолгосрочные обязательства						
4	Труднореализуемые активы				Постоянные пассивы						
	БАЛАНС				БАЛАНС						

Задание 8

Используя данные задания 4, оцените текущую и перспективную платежеспособность. Оцените их динамику и напишите вывод об изменении платежеспособности предприятия за анализируемый период.

Задание 9

Используя данные бухгалтерской отчетности, рассчитайте финансовые коэффициенты платежеспособности (общий коэффициент платежеспособности (L_1), коэффициент абсолютной ликвидности (L_2), коэффициент «критической оценки» (L_3), коэффициент текущей ликвидности (L_4), коэффициент маневренности функционирующего капитала (L_5), долю оборотных средств в активах (L_6), коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (L_7)). Оцените их динамику, сравните каждый коэффициент с нормативным значением и напишите вывод об изменении платежеспособности предприятия за анализируемый период.

Задание 10

Рассчитайте и проанализируйте финансовые коэффициенты платежеспособности.
(тыс.руб.)

Показатели	На начало периода	На конец периода	Отклонение, (+.-)
1	2	3	4
1. Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения			
2. Краткосрочная дебиторская задолженность			
3. Запасы, НДС, долгосрочная дебиторская задолженность			
4. Оборотные активы, всего			
5. Внеоборотные активы, всего			
6. Активы, всего			
7. Собственный капитал			
8. Заемный капитал, всего			
9. Текущие обязательства			
10. Долгосрочные обязательства			
11. Коэффициент абсолютной ликвидности (L_2)			
12. Коэффициент «критической оценки» (L_3)			
13. Коэффициент текущей ликвидности (L_4)			
14. Коэффициент маневренности функционирующего капитала (L_5)			
15. Доля оборотных средств в активах (L_6)			
16. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (L_7)			

Напишите выводы об изменении платежеспособности организации за отчетный период, сравните полученные значения коэффициентов с оптимальными значениями.

ТЕМА. ОБЩАЯ ОЦЕНКА ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ. РАСЧЕТ И АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО РИСКА

Контрольные вопросы

1. Каким образом оценивается уровень деловой активности организации?
2. Как можно рассчитать оборачиваемость средств?
3. Почему важно ускорять скорость оборота активов?
4. Каково значение и последовательность расчета финансового цикла?

5. Что относится к понятию «финансовый результат» деятельности организации?
6. Какие внешние факторы (не зависящие от деятельности предприятия) влияют на величину прибыли (убытка) организации?
7. Какие внутренние факторы (зависящие от деятельности предприятия) влияют на величину прибыли (убытка) организации?
8. Из чего складываются доходы организации?
9. Какие поступления отражаются в составе операционных доходов организации?
10. Какие поступления отражаются в составе внереализационных доходов организации?
11. Какие выплаты и затраты отражаются в составе операционных расходов организации?
12. Какие выплаты и затраты отражаются в составе внереализационных расходов организации?
13. Что отражается в составе чрезвычайных доходов и расходов организации?
14. Как определить и проанализировать прибыль от продаж, прибыль до налогообложения и чистую прибыль?
15. Перечислите признаки классификации затрат.
16. Что означает проведение анализа затрат по элементам?
17. Какие факторы влияют на прибыль от продаж, прибыль до налогообложения и чистую прибыль?
18. В чем сущность анализа динамики прибыли?
19. Как рассчитывается рентабельность продаж организации?
20. Перечислите факторы, влияющие на рентабельность продаж организации.
21. Какие коэффициенты включаются в сводную систему показателей рентабельности организации?
22. Какой коэффициент позволяет оценить эффективность использования активов организации?
23. Какая категория пользователей отчетности заинтересована в представлении коэффициента рентабельности собственного капитала?
24. Как оценить воздействие финансового рычага?
25. Какова связь между рентабельностью собственного капитала и рентабельностью активов?

Деловая активность в финансовом аспекте проявляется прежде всего в скорости оборота средств. Анализ деловой активности заключается в исследовании уровней и динамики разнообразных финансовых коэффициентов — показателей оборачиваемости. Они очень важны для организации.

Таким образом, для анализа деловой активности организации используют две группы показателей:

А. Общие показатели оборачиваемости.

Б. Показатели управления активами.

Как показывают данные таблицы 2.1, оборачиваемость можно исчислить как по всем оборотным средствам (коэффициент ресурсоотдачи), так и по отдельным их видам.

Оборачиваемость средств, вложенных в имущество организации, может оцениваться:

- а) скоростью оборота* — количеством оборотов, которое делают за анализи-

руемый период капитал организации или его составляющие;

б) периодом оборота — средним сроком, за который возвращаются в хозяйственную деятельность организации денежные средства, вложенные в производственно-коммерческие операции.

Информация о величине выручки от продажи содержится в форме № 2 «Отчет о прибылях и убытках» (стр. 010). Средняя величина активов для расчета коэффициентов деловой активности определяется по балансу по формуле средней арифметической:

$$\frac{O_n + O_k}{2}$$

$$\text{Средняя величина активов} = \frac{O_n + O_k}{2}$$

где O_n , O_k — соответственно величина активов на начало и конец анализируемого периода.

При проведении анализа деловой активности организации необходимо обратить внимание на:

1. длительность производственно-коммерческого цикла и его составляющие;
2. основные причины изменения длительности производственно-коммерческого цикла.

Разрыв между сроком платежа по своим обязательствам перед поставщиками и получением денег от покупателей является финансовым циклом, в течение которого денежные средства отвлечены из оборота (ФЦ):

$$\text{ФЦ} = \text{ОЗ} + \text{ОДЗ} - \text{ОКЗ}, \text{ (в днях)}$$

где ОЗ — производственно-коммерческий процесс (оборачиваемость запасов);

ОДЗ — оборачиваемость дебиторской задолженности;

ОКЗ — оборачиваемость кредиторской задолженности.

Коэффициенты деловой активности

№ п/п	Наименование коэффициента	Способ расчета		Пояснения
А. Общие показатели оборачиваемости				
1	Коэффициент общей оборачиваемости капитала (Ресурсоотдача)	$d_1 = \frac{\text{выручка от продаж}}{\text{среднегодовая стоимость активов (обороты)}}$	$d_1 = \frac{c010(\Phi N^{\circ}2)}{c190 + c290(\Phi N^{\circ}1)} \text{ (обороты)}$	Показывает эффективность использования имущества. Отражает скорость оборота (в количестве оборотов за период всего капитала организации)
2	Коэффициент оборачиваемости оборотных (мобильных) средств	$d_2 = \frac{\text{выручка от продаж}}{\text{среднегодовая стоимость оборотных активов (обороты)}}$	$d_2 = \frac{c010(\Phi N^{\circ}2)}{c290(\Phi N^{\circ}1)} \text{ (обороты)}$	Показывает скорость оборота всех оборотных средств организации (как материальных, так и денежных)
3	Коэффициент отдачи нематериальных активов	$d_3 = \frac{\text{выручка от продаж}}{\text{средняя стоимость нематериальных активов (обороты)}}$	$d_3 = \frac{c010(\Phi N^{\circ}2)}{c110(\Phi N^{\circ}1)} \text{ (обороты)}$	Показывает эффективность использования нематериальных активов
4	Фондоотдача	$d_4 = \frac{\text{выручка от продаж}}{\text{средняя стоимость основных средств (обороты)}}$	$d_4 = \frac{c010(\Phi N^{\circ}2)}{c120(\Phi N^{\circ}1)} \text{ (обороты)}$	Показывает эффективность использования только основных средств организации
5	Коэффициент отдачи собственного капитала	$d_5 = \frac{\text{выручка от продаж}}{\text{средняя стоимость собственного капитала (обороты)}}$	$d_5 = \frac{c010(\Phi N^{\circ}2)}{c490(\Phi N^{\circ}1)} \text{ (в днях)}$	Показывает скорость оборота собственного капитала. Сколько тыс. рублей выручки приходится на 1 тыс. рублей вложенного собственного капитала
Б. Показатели управления активами				
6	Оборачиваемость материальных средств (запасов)	$d_6 = \frac{(\text{средняя стоимость запасов}) * t}{(\text{выручка от продаж})(\text{в днях})}$	$d_6 = \frac{c210(\Phi N^{\circ}1) * t}{c010(\Phi N^{\circ}2)} \text{ (в днях)}$	Показывает, за сколько в среднем дней оборачиваются запасы в анализируемом периоде
7	Оборачиваемость денежных средств	$d_7 = \frac{(\text{средняя стоимость денежных средств}) * t}{(\text{выручка от продаж})(\text{в днях})}$	$d_7 = \frac{c260(\Phi N^{\circ}1) * t}{c010(\Phi N^{\circ}2)} \text{ (в днях)}$	Показывает срок оборота денежных средств
8	Коэффициент оборачиваемости средств в расчетах	$d_8 = \frac{\text{выручка от продаж}}{\text{средняя стоимость дебиторской задолженности (обороты)}}$	$d_8 = \frac{c010(\Phi N^{\circ}2)}{c230 \text{ или } c240(\Phi N^{\circ}1)} \text{ (обороты)}$	Показывает количество оборотов средств в дебиторской задолженности за отчетный период

9	Срок погашения дебиторской задолженности	$d_9 = \frac{\left(\begin{array}{c} \text{средняя} \\ \text{стоимость} \\ \text{дебиторской} \\ \text{задолженности} \end{array} \right) * t}{(\text{выручка от продажи})(\text{в днях})}$	$d_9 = \frac{c230 \text{ или } c240(\text{ф№1}) * t}{c010(\text{ф№2})(\text{в днях})}$	Показывает, за сколько в среднем дней погашается дебиторская задолженность организации
10	Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	$d_{10} = \frac{\text{выручка от продаж}}{\text{средняя стоимость кредиторской задолженности (оборотов)}}$	$d_{10} = \frac{c010(\text{ф№2})}{c620(\text{ф№1}) (\text{оборотов})}$	Показывает расширение или снижение коммерческого кредита, предоставляемого организации
11	Срок погашения кредиторской задолженности	$d_{11} = \frac{\left(\begin{array}{c} \text{средняя} \\ \text{стоимость} \\ \text{кредиторской} \\ \text{задолженности} \end{array} \right) * t}{(\text{выручка от продаж})(\text{в днях})}$	$d_{11} = \frac{c620(\text{ф№1}) * t}{c010(\text{ф№2})(\text{в днях})}$	Показывает средний срок возврата долгов организации по текущим обязательствам

№ п/п	Наименование коэффициента	Расчет
А. Общие показатели оборачиваемости		
1	Коэффициент общей оборачиваемости капитала (Ресурсоотдача)	
2	Коэффициент оборачиваемости оборотных (мобильных) средств	
3	Коэффициент отдачи нематериальных активов	
4	Фондоотдача	
5	Коэффициент отдачи собственного капитала	
Б. Показатели управления активами		
6	Оборачиваемость материальных средств (запасов)	
7	Оборачиваемость денежных средств	
8	Коэффициент оборачиваемости средств в расчетах	
9	Срок погашения дебиторской задолженности	
10	Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	
11	Срок погашения кредиторской задолженности	

Практические задания

Задание 11

Проанализируйте коэффициенты деловой активности и финансовый цикл:

(тыс. руб.)

Показатели	Базисный период	Отчетный период	Отклонение
1	2	3	4
1. Выручка от продажи товаров			
2. Среднегодовая стоимость имущества			
3. Среднегодовая стоимость внеоборотных активов			
4. Среднегодовая стоимость оборотных активов			
5. Среднегодовая стоимость собственного капитала			
6. Среднегодовая стоимость запасов			
7. Среднегодовая стоимость денежных средств			
8. Среднегодовая стоимость дебиторской задолженности			
9. Среднегодовая стоимость кредиторской задолженности			
10. Ресурсоотдача (обороты)			
11. Коэффициент оборачиваемости мобильных средств (обороты)			
12. Коэффициент оборачиваемости материальных средств (дни)			
13. Отдача собственного капитала (обороты)			
14. Отдача внеоборотных активов (обороты)			
15. Срок оборачиваемости денежных средств (дни)			
16. Период погашения дебиторской задолженности (дни)			
17. Период погашения кредиторской задолженности (дни)			
18. Финансовый цикл (дни)			

Рассчитайте отсутствующие в таблице показатели, оцените их динамику. Напишите вывод.

Тема. АНАЛИЗ УРОВНЯ И ДИНАМИКИ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ ПО ДАННЫМ ОТЧЕТНОСТИ

Анализ каждого слагаемого прибыли предприятия имеет не абстрактный, а вполне конкретный характер, потому что позволяет учредителям и акционерам, администрации выбрать наиболее важные направления активизации деятельности организации.

Имея под рукой только «Отчет о прибылях и убытках», проанализировать влияние изменения затрат на прибыль можно, но оценить влияние факторов на изменение самих затрат — нельзя. Для такого анализа необходимо располагать данными управленческого учета и формой № 5, где отражены расходы, произведенные организацией в отчетном и прошлом году, сгруппированные по экономическим элементам.

Анализ финансовых результатов деятельности организации включает:

1. Исследование изменений каждого показателя за текущий анализируемый период (горизонтальный анализ);
2. Исследование структуры соответствующих показателей и их изменений (вертикальный анализ);
3. Изучение динамики изменения показателей за ряд отчетных периодов (трендовый анализ);
4. Исследование влияния факторов на прибыль (факторный анализ).

В ходе анализа рассчитываются следующие показатели:

1. Абсолютное отклонение:

$$\pm\Delta\P = \Pi_1 - \Pi_0,$$

где Π_0 — прибыль базисного периода;

Π_1 — прибыль отчетного периода;

$\Delta\P$ — изменение прибыли.

2. Темп роста:

$$\text{Темп роста} = \quad \times 100\%.$$

3. Уровень каждого показателя относительно выручки от продажи (в%):

Уровень каждого показателя относительно выручки от продаж $= \Pi \times 100\%$

Показатели рассчитываются в базисном и отчетном периодах.

4. Изменение структуры:

$$\pm\DeltaУ = У\Pi_1 - У\Pi_0$$

(Уровень отчетного периода – Уровень базисного периода).

Задание 13

Проанализируйте динамику показателей финансовых результатов:

Показатели	Сумма, тыс. руб.		Отклонение, (+.-)	Уровень в % к выручке		Отклонение, (+.-)	Темп роста, %
	Прошлый период	Отчетный период		Прошлый период	Отчетный период		
Выручка от продажи товаров, продукции							
Себестоимость							
Валовая прибыль							
Коммерческие расходы							
Управленческие расходы							
Прибыль от продажи							
Проценты полученные							
Проценты уплаченные							
Доходы от участия в других предприятиях							
Прочие операционные доходы							
Прочие операционные расходы							
Прочие внереализационные доходы							
Прочие внереализационные расходы							
Прибыль (убыток) до налогообложения							
Отложенные налоговые активы							
Отложенные налоговые обязательства							
Налог на прибыль							
Чистая прибыль (убыток)							

Напишите вывод.

Задание 14

Используя данные бухгалтерской отчетности, составьте аналитическую таблицу (как в задании 26), рассчитайте и оцените динамику показателей финансовых результатов деятельности. Напишите вывод.

По данным «Отчета о прибылях и убытках» (форма №2) можно проанализировать динамику рентабельности продаж, чистой рентабельности отчетного периода.

Рентабельность различают: рентабельность всего капитала, собственных средств, производственных фондов, финансовых вложений, перманентных средств.

Если преобразовать формулу рентабельности активов, введя множитель то она примет следующий вид:

$$R_4 = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка от продаж}} * \frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Средняя стоимость активов}} * 100\% =$$

$$= \text{Чистая рентабельность} * \text{Оборачиваемость активов}$$

$$R_4 = R_3 * d_1$$

Таким образом, мы приходим к известной формуле, разработанной в фирме «Дюпон де Немур». Эта формула Дюпона позволяет определить, какие факторы в наибольшей степени влияют на экономическую рентабельность.

Таблица

Показатели, характеризующие прибыльность (рентабельность)

№ п/п	Наименование показателя	Способ расчета		Пояснения
1	Рентабельность продаж	$R_1 = \frac{\text{прибыль от продаж}}{\text{выручка от продаж}} * 100\%$	$R_1 = \frac{c050(\phi\text{№}2)}{c010(\phi\text{№}2)} * 100\%$	Показывает, сколько прибыли приходится на единицу реализованной продукции
2	Бухгалтерская рентабельность от обычной деятельности	$R_2 = \frac{\text{прибыль от налогообложения}}{\text{выручка от продаж}} * 100\%$	$R_2 = \frac{c140(\phi\text{№}2)}{c010(\phi\text{№}2)} * 100\%$	Показывает уровень прибыли после выплаты налога
3	Чистая рентабельность	$R_3 = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{выручка от продаж}} * 100\%$	$R_3 = \frac{c190(\phi\text{№}2)}{c010(\phi\text{№}2)} * 100\%$	Показывает, сколько чистой прибыли приходится на единицу выручки
4	Экономическая рентабельность	$R_4 = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{средняя стоимость имущества}} * 100\%$	$R_4 = \frac{c190(\phi\text{№}2)}{c300(\phi\text{№}1)}$	Показывает эффективность использования всего имущества организации
5	Рентабельность собственного капитала	$R_5 = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{средняя стоимость собственного капитала}} * 100\%$	$R_5 = \frac{c190(\phi\text{№}2)}{c490(\phi\text{№}1)} * 100\%$	Показывает эффективность использования собственного капитала. Динамика

				R ₅ оказывает влияние на уровень котировки акций.
ЧАСТНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ				
6	Валовая рентабельность	$R_6 = \frac{\text{прибыль валовая}}{\text{выручка от продаж}} * 100\%$	$R_6 = \frac{c029(\phi\text{№}2)}{c010(\phi\text{№}2)} * 100\%$	Показывает, сколько валовой прибыли приходится на единицу выручки
7	Затратоотдача	$R_7 = \frac{\text{прибыль от продаж}}{\text{затраты на производство и реализацию продукции по ф. №2}} * 100\%$	$R_7 = \frac{c050(\phi\text{№}2)}{c020 + c030 + c040(\phi\text{№}2)} * 100\%$	Показывает, сколько прибыли от продаж приходится на 1 тыс.руб. затрат
8	Рентабельность перманентного капитала	$R_8 = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{средняя стоимость собственного капитала} + \text{средняя стоимость долгосрочных обязательств}} * 100\%$	$R_8 = \frac{c190(\phi\text{№}2)}{c490 + c590(\phi\text{№}1)} * 100\%$	Показывает эффективность использования капитала, вложенного в деятельность организации на длительный срок
9	Коэффициент устойчивости экономического роста	$R_9 = \frac{\text{чистая прибыль} - \text{дивиденды, выплаченные акционерам}}{\text{средняя стоимость собственного капитала}} * 100\%$	$R_9 = \frac{c190(\phi\text{№}2) - \text{дивиденды}}{c490(\phi\text{№}1)} * 100\%$	Показывает, какими темпами увеличивается собственный капитал за счет финансово-хозяйственной деятельности

№ п/п	Наименование показателя	Расчет		Пояснения
1	Рентабельность продаж			Показывает, сколько прибыли приходится на единицу реализованной продукции
2	Бухгалтерская рентабельность от обычной деятельности			Показывает уровень прибыли после выплаты налога
3	Чистая рентабельность			Показывает, сколько чистой прибыли приходится на единицу выручки
4	Экономическая рентабельность			Показывает эффективность использования всего имущества организации
5	Рентабельность собственного капитала			Показывает эффективность использования собственного капитала. Динамика R_5 оказывает влияние на уровень котировки акций.
ЧАСТНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ				
6	Валовая рентабельность			Показывает, сколько валовой прибыли приходится на единицу выручки
7	Затратоотдача			Показывает, сколько прибыли от продажи приходится на 1 тыс.руб. затрат
8	Рентабельность перманентного капитала			Показывает эффективность использования капитала, вложенного в деятельность организации на длительный срок
9	Коэффициент устойчивости экономического роста			Показывает, какими темпами увеличивается собственный капитал за счет финансово-хозяйственной деятельности

Показатели	Прошлый год	Отчетный год	Отклонение	Влияние факторов на рентабельность собственного капитала, %
1. Выручка от продажи продукции, товаров				
2. Доходы от прочей деятельности				
3. Себестоимость проданной продукции				
4. Расходы от прочей деятельности				
5. Налог на прибыль				
6. Запасы				
7. Внеоборотные активы				
8. Денежные средства, краткосрочные финансовые вложения и прочие оборотные активы				
9. Дебиторская задолженность				
10. Экономическая рентабельность, %				

Впишите в таблицу данные из отчетности. Рассчитайте рентабельность собственного капитала. Определите методом цепной подстановки влияние факторов, указанных в таблице задания, на изменение экономической рентабельности. Напишите вывод.

ТЕМА. ОЦЕНКА ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ АКТИВОВ

Для анализа и обоснования оптимальной структуры средств финансирования можно использовать следующую классификацию. Подразделение собственного капитала

- на внешние (за счет эмиссии акций) источники средств,
 - внутренние (за счет части прибыли) источники средств,
- а также

• выделение кредитов банка, займов прочих организаций, средств, поступающих за счет выпуска корпоративных облигаций, бюджетных ассигнований и прочих, в отдельную обособленную группу заемных источников финансирования

позволяет аналитикам учесть специфические цели, стоящие отдельно перед собственниками (владельцами, акционерами) организации и ее кредиторами.

Важную роль в процессе обоснования оптимальной структуры средств финансирования играют показатели:

- рентабельность собственного капитала

- экономическая рентабельность (K_3).
- финансовый рычаг (коэффициент капитализации).

Данный набор показателей используется для оценки воздействия структуры капитала на уровень эффективности конкретного варианта капиталовложений. Вышеперечисленные показатели исчисляются по следующим формулам:

$$U_1 = \frac{ЗК}{СК}$$

где ЗК — величина заемного капитала, тыс. руб.;

СК — величина средств из внешних и внутренних источников собственного капитала организации, тыс. руб.;

П — величина прибыли до уплаты процентов по заемным средствам и налога на прибыль;

П^ч — величина чистой прибыли, тыс. руб.;

СК+ЗК — объем финансирования (совокупный капитал) тыс. руб.

Показатель *рентабельности собственного капитала* (U_1), исчисленный с использованием чистой прибыли и после уплаты процентных платежей, можно представить в следующем виде:

где n — ставка налога и прочих аналогичных отчислений с прибыли предприятия, в долях единицы;

r — средняя взвешенная ставка процента по заемным средствам финансирования, в долях единицы.

Чтобы определить степень воздействия структуры капитала на уровень эффективности финансирования деятельности, в качестве критерия оптимизации можно использовать рентабельность собственного капитала (целевого показателя, учитывающего интересы владельцев организации).

В качестве критерия оптимизации обобщающего показателя, который, с одной стороны, учитывает интересы собственников организации, с другой стороны, соединяет в себе частные показатели рентабельности и финансового риска, можно использовать соотношение «рентабельность — финансовый риск» (РР).

$$\frac{Зк}{СК + Зк} - \text{уровень финансового риска.}$$

Оптимальным считается тот вариант структуры капитала, в котором показатель РР будет иметь наибольшее значение (РР → max).

Еще одним критерием оценки, который также может быть использован для оптимизации структуры капитала, является *срок окупаемости* ($C_{ок}$), характеризующий скорость возврата вложенного капитала.

В данном случае $C_{ок}$ рассчитывается с использованием показателя чистой прибыли, оставшейся после выплаты процентов и налогов, по формуле:

Практические задания

Задание 18

Используя данные таблицы, рассчитайте оптимальную структуру капитала ООО «Рамикс» на начало 2014 года.

Показатели	0\100	20\80	40\60	50\50	60\40	80\20	100\0
1	2	3	4	5	6	7	8
Исходные данные для анализа структуры вложенного капитала							
1. Потребность в капитале из всех источников финансирования, тыс. руб.							
2. Величина собственного капитала, направленного на финансирование (СК), тыс. руб.							
3. Величина заемного капитала, направленного на финансирование (ЗК), тыс. руб.							
4. Безрисковая ставка рентабельности на финансовом рынке (гб ^р), в долях единицы							
5. Средняя ставка процента по заемным средствам финансирования (г), в долях единицы							
6. Годовая величина прибыли до налогообложения и выплаты процентов (П), тыс. руб.							
7. Годовая величина чистой прибыли (П ^ч), тыс. руб.							
8. Ставка налога и прочих отчислений с прибыли предприятия (нп), в долях единицы							
Аналитические показатели							
9. Рентабельность собственного капитала (R _{ск}), в долях единицы							
10. Уровень финансового риска в долях единицы							
11. Показатель «рентабельность-риск» (РР), в долях единицы							
12. Скорость возврата вложенного капитала (срок окупаемости, C _{ок}), лет							

Обоснуйте решение. Напишите вывод.

ТЕМА. АНАЛИЗ ИМУЩЕСТВЕННОГО ПОЛОЖЕНИЯ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА

1. Юридическое лицо считается неспособным удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей, если соответствующие обязательства и (или) обязанности *не исполнены им в течение трех месяцев с момента наступления даты их исполнения.*

2. Физическое лицо считается неспособным удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей, если соответствующие обязательства и (или) обязанности не исполнены им *в течение трех месяцев с момента наступления даты их исполнения* и если сумма его обязательств превышает стоимость принадлежащего ему имущества.

Это основные признаки банкротства.

Оценка неудовлетворительной структуры баланса проводится на основе трех показателей:

- ◆ коэффициента текущей ликвидности (L_4),
- ◆ коэффициента обеспеченности собственными средствами (L_7),
- ◆ коэффициентов утраты (восстановления) платежеспособности, которые рассчитываются следующим образом (L_8, L_9)

Показатели для установления неудовлетворительной структуры баланса

Наименование показателя	Расчет	Ограничения
A	1	2
Коэффициент восстановления платежеспособности	$L_8 = \frac{L_{4н.г.} + \frac{6}{T} * \Delta L_4}{2}$	Не менее 1,0
Коэффициент утраты платежеспособности	$L_9 = \frac{L_{4н.г.} + \frac{3}{T} * \Delta L_4}{2}$	Не менее 1,0

Коэффициент восстановления платежеспособности рассчитывается на период, равный 6 месяцам, а коэффициент утраты платежеспособности — на период 3 месяца. Если коэффициент L_8 принимает значение < 1 (как в нашем примере), это свидетельствует о том, что у организации в ближайшее время нет реальной возможности восстановить платежеспособность.

Что касается зарубежного опыта в части прогнозирования вероятности банкротства, то финансовым аналитиком Уильямом Бивером была предложена своя система показателей для оценки финансового состояния предприятия с целью диагностики банкротства. Система показателей Бивера приведена в таблице. Но мы рассчитали границы показателей по группам предприятий применительно к российской отчетности.

Система показателей Бивера, применительно к российской отчетности

Показатель	Расчет	Значения показателя		
		Группа I: нормальное финансовое положение	Группа II: среднее (неустойчивое) финансовое положение	Группа III: кризисное финансовое положение
1	2	3	4	5
Коэффициент Бивера	(Чистая прибыль + Амортизация) / Заемный капитал	Больше 0,4	Около 0,2	До -0,15
Коэффициент текущей ликвидности (/.)	Оборотные активы / Текущие обязательства	$2 \leq /.\leq 3,2$ и более	$1 \leq /.\leq 2$	$/.\leq 1$
Экономическая рентабельность (R ₄)	(Чистая прибыль / Баланс) x 100%	6-8 и более	5-2	От 1 до -22%
Финансовый леверидж	(Заемный капитал / Баланс) x 100%	Меньше 35%	40-60%	80% и более
Коэффициент покрытия оборотных активов собственными оборотными средствами	(Собственный капитал – Внеоборотные активы) / Оборотные активы	0,4 и более	0,3-0,1	Менее 0,1 (или отрицательно е значение)

В оценке вероятности банкротства (американская практика) используется двухфакторная модель. Для нее выбирают два ключевых показателя, по которым оценивается вероятность банкротства организации. В американской практике для определения итогового показателя вероятности банкротства используют показатель текущей ликвидности и показатель удельного веса заемных средств в активах. Они умножаются на соответствующие константы — определенные практическими расчетами весовые коэффициенты (α , β , γ). В результате получается следующая формула:

$Z_2 = \alpha + \beta \times \text{Коэффициент текущей ликвидности} + \gamma \times \text{Удельный вес заемных средств в активах (в долях единицы)}$,

$$\alpha = -0,3877$$

$$\beta = -1,0736$$

$$\gamma = +0,0579$$

Если в результате расчета значение $Z_2 < 0$, то вероятность банкротства невелика. Если же $Z_2 > 0$, то существует высокая вероятность банкротства анализируемого предприятия.

Двухфакторная модель не обеспечивает комплексной оценки финансового положения организации. Поэтому зарубежные аналитики используют пятифакторную модель (Z_5) Эдварда Альтмана. Она представляет собой линейную дискриминантную функцию, коэффициенты которой рассчитаны по данным исследования (1968 г.) совокупности из 33 компаний.

$$Z_5 =$$

$$+ 0,6 \left(\frac{\text{Рыночная стоимость обыкновенных и привилегированных акций}}{\text{Все активы}} \right) + 1,0 \left(\frac{\text{Объем продаж (В)}}{\text{Все активы}} \right)$$

Если $Z_5 < 1,8$ — вероятность банкротства очень высокая;
 $1,81 < Z_5 < 2,7$ — вероятность банкротства средняя;
 $2,8 < Z_5 < 2,9$ — банкротство возможно, но при определенных обстоятельствах;
 $Z_5 > 3,0$ - очень малая вероятность банкротства.

Эта модель применима в условиях России только для акционерных обществ, акции которых свободно продаются на рынке ценных бумаг, т.е. имеют рыночную стоимость.

Существует и другая модель Альтмана (1983 года), которую можно использовать для расчетов не только в акционерных обществах открытого типа. В нее также включены пять показателей, но с другими константами.

$$Z^f = 0,717 x_1 + 0,847 x_2 + 3,107 x_3 + 0,42 x_4 + 0,995 x_5 ,$$

где x_1 — отношение собственного оборотного капитала к величине активов предприятия, т.е. показатель L_7 ;

x_2 — отношение чистой прибыли к величине активов предприятия, т.е. экономическая рентабельность (R_4), в долях единицы;

x_3 — отношение прибыли до уплаты процентов и налогов к величине активов предприятия;

x_4 — отношение величины собственного капитала к величине заемного капитала предприятия;

x_5 — отношение выручки от продажи продукции к величине активов предприятия, т.е. ресурсоотдача (d_1)

Если значение показателя $Z^f < 1,23$, то вероятность банкротства очень высокая. А если $Z^f > 1,23$, то банкротство не грозит предприятию в ближайшее время.

Следует отметить, что весовые коэффициенты-константы в этих моделях рассчитаны исходя из финансовых условий, сложившихся в США.

В Республике Беларусь также разработана дискриминантная факторная модель диагностики риска банкротства предприятий:

$$Z^B = 0,111x_1 + 13,239x_2 + 1,676x_3 + 0,515x_4 + 3,80x_5 ,$$

где x_1 — отношение собственного оборотного капитала к величине активов предприятия, т.е. показатель L_7

x_2 — отношение оборотных активов к величине внеоборотных активов предприятия;

x_3 — отношение выручки от продажи продукции к величине активов предприятия, т.е. ресурсоотдача (d_1);

x_4 — отношение чистой прибыли к величине активов предприятия, т.е. экономическая рентабельность (R_4)? %;

x_5 — отношение величины собственного капитала к величине совокупного капитала предприятия, т.е. коэффициент финансовой независимости (U_3).

Если величина $Z^B > 8$, то предприятию банкротство не грозит;

если $5 < Z^B < 8$, то риск есть, но небольшой; если $3 < Z^B < 5$, то финансовое состояние среднее, риск банкротства имеется при определенных обстоятельствах;

если $3 < Z^B < 1$, то финансовое состояние неустойчивое, существует реальная угроза несостоятельности в ближайшее время;

если $Z^B < 1$, то такое предприятие — банкрот.

Практические задания

Задание 19

Используя данные бухгалтерской отчетности, рассчитайте и оцените финансовые коэффициенты восстановления и утраты платежеспособности (L_8 и L_9). Проанализируйте их динамику.

Наименование показателя	Расчет	Ограничения
А	1	2
Коэффициент восстановления платежеспособности		Не менее 1,0
Коэффициент утраты платежеспособности		Не менее 1,0

Задание 20

Используя данные бухгалтерской отчетности, рассчитайте и оцените показатели вероятности банкротства по методике Э.Альтмана для двухфакторной модели (Z_2). Проанализируйте их динамику. Напишите вывод.

Задание 21

Используя данные финансовой отчетности, рассчитайте и оцените финансовые коэффициенты, характеризующие вероятность банкротства по методике У. Бивера. Заполните таблицу и проанализируйте динамику показателей.

Показатели	г.	г.	Отклонение (+, -)
1	2	3	4
1. Внеоборотные активы (средние за год)			
2. Оборотные активы (средние за год)			
3. Амортизация (среднегодовая)			
4. Собственный капитал (средний за год)			
5. Заемный капитал (средний за год)			
6. Текущие обязательства (средние за год)			
7. Чистая прибыль			
8. Коэффициент Бивера			
9. Коэффициент текущей ликвидности (L_4)			
10. Экономическая рентабельность (R_4)			
11. Финансовый леверидж			
12. Коэффициент покрытия оборотных активов собственными оборотными средствами			
13. Тип финансового состояния по критериям Бивера			

Задание 22

Оцените вероятность банкротства каждого предприятия: (тыс. руб.)

Показатели		
1	2	3
1. Внеоборотные активы, всего		
2. Оборотные активы, всего		
3. Активы, всего		
4. Стоимость акций		
5. Заемный капитал, всего		
6. Текущие обязательства		
7. Прибыль до уплаты процентов и налога на прибыли		
8. Чистая прибыль		
9. Выручка от продажи продукции		
коэффициент 1		
коэффициент 2		
коэффициент 3		
коэффициент 4		
коэффициент 5		
Z_5		

Определите показатели, тип финансового состояния, используя методику Э. Альтмана расчета показателя Z_5 . Напишите вывод, сравнив вероятность банкротства двух предприятий.

Задание 23

Используя данные бухгалтерской отчетности, рассчитайте и оцените показатели вероятности банкротства по методике Э.Альтмана для модели Z^f . Проанализируйте их динамику. Напишите вывод.

Задание 24

Используя данные бухгалтерской отчетности, рассчитайте и оцените показатели вероятности банкротства по белорусской методике для модели Z^B . Проанализируйте их динамику. Напишите вывод.

Определение характера финансовой устойчивости предприятия. Расчет и оценка по данным баланса финансовых коэффициентов рыночной устойчивости

Задачей анализа финансовой устойчивости является оценка степени независимости от заемных источников финансирования. Это необходимо, чтобы ответить на вопросы: *насколько организация независима с финансовой точки зрения, растет или снижается уровень этой независимости и отвечает ли состояние его активов и пассивов задачам ее финансово-хозяйственной деятельности.* Показатели, которые

характеризуют независимость по каждому элементу активов и по имуществу в целом, дают возможность измерить, достаточно ли устойчива анализируемая организация в финансовом отношении.

На практике следует соблюдать следующее соотношение:

Оборотные активы < Собственный капитал x 2- Внеоборотные активы.

Это самый простой и приближенный способ оценки финансовой устойчивости. Наиболее точным и часто применяемым способом оценки финансовой устойчивости предприятия является расчет коэффициентов.

Показатели финансовой устойчивости

Наименование показателя	Способ расчета		Нормальное значение	Пояснения
Коэффициент капитализации (плечо финансового рычага)	$U_1 = \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал}}$	$U_1 = \frac{с590 + с690}{с490}$	Не выше 1,5	Показывает, сколько заемных средств организация привлекла на 1 руб. вложенных в активы собственных средств
Коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования	$U_2 = \frac{(\text{Собственный капитал}) - (\text{Внеоборотные активы})}{\text{Оборотные активы}}$	$U_2 = \frac{с490 - с190}{с290}$	Нижняя граница 0,1; Опт. $U_2 \geq 0.5$	Показывает, какая часть оборотных активов финансируется за счет собственных источников
Коэффициент финансовой независимости (автономии)	$U_3 = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Валюта баланса}}$	$U_3 = \frac{с490}{с700}$	$0.4 \leq U_3 \leq 0.6$	Показывает удельный вес собственных средств в общей сумме источников финансирования
Коэффициент финансирования	$U_4 = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Заемный капитал}}$	$U_4 = \frac{с490}{с590 + с690}$	$U_4 \geq 0.75$ Опт. = 1,5	Показывает, какая часть деятельности финансируется за счет собственных, а какая – за счет заемных средств
Коэффициент финансовой устойчивости	$U_5 = \frac{(\text{Собственный капитал}) + (\text{Долгосрочные обязательства})}{\text{Валюта баланса}}$	$U_5 = \frac{с490 + с590}{с700}$	$U_5 \geq 0.6$	Показывает, какая часть актива финансируется за счет устойчивых источников

Наименование показателя	Расчет	Нормальное значение
Коэффициент капитализации (плечо финансового рычага)		Не выше 1,5
Коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования		Нижняя граница 0,1; Опт. $U_2 \geq 0.5$
Коэффициент финансовой независимости (автономии)		$0.4 \leq U_3 \leq 0.6$
Коэффициент финансирования		$U_4 \geq 0.7$ Опт. = 1,5
Коэффициент финансовой устойчивости		$U_5 \geq 0.6$

Классификация финансового состояния предприятия по сводным критериям оценки бухгалтерского баланса

Все показатели финансово-экономического состояния предприятия принято на 2 уровня: первый и второй. Эти категории имеют существенные качественные различия.

К первому уровню относятся показатели, для которых определены нормативные значения: показатели платежеспособности и финансовой устойчивости.

Анализируя динамику этих показателей, следует обратить внимание на тенденцию изменения. Если их значения ниже нормативных или выше, то это следует рассматривать как ухудшение характеристик анализируемой организации. Выделяют несколько состояний показателей первого уровня.

Состояние показателей первого уровня

Тенденции	Улучшение значений	Значения устойчивости	Ухудшение показателей
Соответствие нормативам	1	2	3
Нормативные значения I	I.1	I.2	I.3
Значения не соответствуют нормативным II	II.1	II.2	II.3

Состояние I.1 — значения показателей находятся в пределах рекомендуемого диапазона нормативных значений («коридора»), но у его границ. Анализ динамики показателей свидетельствует, что движение происходит в сторону наиболее приемлемых значений (движение от границ к центру «коридора»). Если группа показателей

данного уровня находится в состоянии I.1, то данному аспекту финансового состояния организации можно дать оценку «отлично».

Состояние I.2 — значения показателей находятся в рекомендуемых границах, а анализ динамики показывает их устойчивость. В таком случае по данной группе показателей финансовое состояние организации можно определить как «отличное» (значения показателя находятся в середине «коридора») или «хорошее» (значение у одной из границ «коридора»).

Состояние I.3 — значения показателей находятся в рекомендуемых границах, но анализ динамики указывает на их ухудшение (движение от середины «коридора» к его границам). Оценка финансового состояния в этом случае — «хорошо».

Состояние II.1 — значения показателей находятся за пределами рекомендуемых, но наблюдается тенденция к улучшению. В этом случае, в зависимости от отклонения от нормы и темпов движения к ней, финансовое состояние организации может быть охарактеризовано как «хорошее» или «удовлетворительное».

Состояние II.2 — значения показателей устойчиво находятся вне рекомендуемого «коридора». Оценка — «удовлетворительно» или «неудовлетворительно». Выбор оценки определяется величиной отклонения от нормы и оценками других аспектов финансово-хозяйственного состояния организации.

Состояние II.3 — значения показателей находятся за пределами нормы и все время ухудшаются. Оценка — «неудовлетворительно».

Хороший результат дает использование интегральной оценки финансового состояния предприятия на основе скорингового анализа. Сущность такой методики заключается в классификации организаций по уровню финансового риска, т.е. любая анализируемая организация может быть отнесена к определенному классу в зависимости от «набранного» количества баллов, исходя из фактических значений ее финансовых коэффициентов.

Таблица

№	Показатели финансового состояния	Условия снижения критерия	Границы классов согласно критериям				
			1-й класс	2-й класс	3-й класс	4-й класс	5-й класс
1	Коэффициент абсолютной ликвидности	За каждую сотую (0,01) пункта снижения снимается по 0,2 балла	0,70 и более присваиваем 14 баллов	0,69-0,50 присваиваем от 13,8 до 10 баллов	0,49-0,30 присваиваем от 9,8 до 6 баллов	0,29-0,10 присваиваем от 5,8 до 2 баллов	Менее 0,10 присваиваем от 1,8 до 0 баллов
2	Коэффициент критической оценки	За каждую сотую (0,01) пункта снижения снимается по 0,2 балла	1 и более -> 11 баллов	0,99-0,80 -> 10,8-7 баллов	0,79-0,70 -> 6,8-5 баллов	0,69-0,60 -> 4,8-3 баллов	0,59 и менее -> от 2,8 до 0 баллов
3	Коэффициент текущей ликвидности	За каждую сотую (0,01) пункта снижения снимается по 0,3 балла	2 и более -> 20 баллов, 1,70-2,0 -> 19 баллов	1,69-1,50 -от 18,7 до 13 баллов	1,49-1,30 -от 12,7 до 7 баллов	1,29-1,00 - от 6,7 до 1 балла	1,09 и менее - от 0,7 до 0 баллов

4	Доля оборотных средств в активах	За каждую сотую (0,01) пункта снижения снимается по 0,2 балла	0,5 и более - 10 баллов	0,49-0,40 - от 9,8 до 8 баллов	0,39-0,30 - от 7,8 до 6 баллов	0,29-0,20 - от 5,8 до 4 баллов	Менее 0,20 -> от 3,8 до 0 баллов
5	Коэффициент обеспеченности собственными средствами	За каждую сотую (0,01) пункта снижения сНИ"мается по 0,3 балла	0,5 и более - 12,5 балла	0,49-0,40 - от 12,2 до 9,5 балла	0,39-0,20 - от 9,2 до 3,5 балла	0,19-0,10 - от 3,2 до 0,5 балла	Менее 0,10 - 0,2 балла
6	Коэффициент капитализации	За каждую сотую (0,01) пункта повышения снимается по 0,3 балла	Меньше 0,70 до 1,0 -17,1-17,5 балла	1,01-1,22 - от 17,0 до 10,7 балла	1,23-1,44 - от 10,4 до 4,1 балла	1,45-1,56 - от 3,8 до 0,5 балла	1,57 и более от 0,2 до 0 баллов
7	Коэффициент финансовой независимости	За каждую сотую (0,01) пункта снижения снимается по 0,4 балла	0,50-0,60 и более – 9-10 баллов	0,49-0,45 - от 8 до 6,4 балла	0,44-0,40 -от 6 до 4,4 балла	0,39-0,31 - от 4 до 0,8 балла	0,30 и менее - от 0,4 до 0 баллов
№	Показатели финансового состояния	Условия снижения критерия	Границы классов согласно критериям				
			1-й класс	2-й класс	3-й класс	4-й класс	5-й класс
8	Коэффициент финансовой устойчивости	За каждую десятую (0,1) пункта снижения снимается по 1 баллу	0,80 и более -5 баллов	0,79-0,70 - 4 балла	0,69-0,60 -3 балла	0,59-0,50 - 2 балла	0,49 и менее - от 1 до 0 баллов
9	Границы классов		100 - 97,6 балла	94,3 - 68,6 балла	65,7 - 39 баллов	36,1 - 13,8 балла	10,9 - 0 баллов

1-й класс — это организации с абсолютной финансовой устойчивостью и абсолютно платежеспособные. Это организации, имеющие рациональную структуру имущества и его источников, и, как правило, довольно прибыльные.

2-й класс — это организации нормального финансового состояния. Их финансовые показатели в целом находятся очень близко к оптимальным, но по отдельным коэффициентам допущено некоторое отставание. Это обычно рентабельные организации.

3-й класс — это организации, финансовое состояние которых можно оценить как среднее.

4-й класс — это организации с неустойчивым финансовым состоянием. При взаимоотношениях с ними имеется определенный финансовый риск. Прибыль у таких организаций, как правило, отсутствует вовсе или очень незначительная, достаточная только для обязательных платежей в бюджет.

5-й класс — это организации с кризисным финансовым состоянием. Они неплатежеспособные и абсолютно неустойчивые с финансовой точки зрения. Эти предприятия убыточные.

Практические задания

Задание 25

Классифицируйте финансовое состояние организации по сводным критериям оценки баланса

Показатели	На начало года		На конец года	
	Фактическое значение коэффициента	Количество баллов	Фактическое значение коэффициента	Количество баллов
1. Коэффициент абсолютной ликвидности (L_2)				
2. Коэффициент критической оценки (L_3)				
3. Коэффициент текущей ликвидности (L_4)				
4. Доля оборотных средств (L_6)				
5. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (L_7)				
6. Коэффициент капитализации (U_1)				
7. Коэффициент финансовой независимости (U_3)				
8. Коэффициент финансовой устойчивости (U_5)				
Итого				
КЛАСС				

Напишите вывод.

Учебное издание

Людмила Васильевна Лебедько
Наталья Васильевна Подобай

Финансовый анализ

Учебное пособие
Направление 38.03.01 Экономика

Редактор Лебедева Е.М.

Подписано к печати 26.11.2015 г. Формат 60x84 ¹/₁₆.
Бумага офсетная. Усл. п. л. 2,44. Тираж 25 экз. Изд. № 3968.

Издательство Брянского государственного аграрного университета
243365 Брянская обл., Выгоничский район, с. Кокино, Брянский ГАУ