



В. В. Бочаров

Финансовый анализ

2-е издание



Москва · Санкт-Петербург · Нижний Новгород · Воронеж
Ростов-на-Дону · Екатеринбург · Самара · Новосибирск
Киев · Харьков · Минск

2009

ББК 65.290-93я7
УДК 336.64(075)
Б86

Владимир Владимирович Бочаров
Финансовый анализ. Краткий курс
2-е издание

Заведующий редакцией
Руководитель проекта
Ведущий редактор
Литературный редактор
Художник
Корректоры
Верстка

С. Жильцов
Е. Базанов
Е. Власова
О. Некруткина
К. Радзевич
Н. Солнцева, В. Листова
К. Быстрова

Бочаров В. В.

Б86 Финансовый анализ. Краткий курс. 2-е изд. — СПб.: Питер, 2009. — 240 с.: ил.

ISBN 978-5-469-01726-4

В учебном пособии раскрываются различные аспекты финансового анализа деятельности предприятий. Дается методика оценки финансового состояния фирмы по данным бухгалтерской отчетности, подробно рассматриваются показатели финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности хозяйствующего субъекта. Большое внимание уделяется критериям выбора и определению эффективности инвестиционных проектов.

Во втором издании учтены самые последние изменения налогового и финансового законодательства, материал приводится с учетом нового Плана счетов.

Предназначено для подготовки к экзамену для студентов и аспирантов экономических вузов и бизнес-школ.

© ООО «Питер Пресс», 2009

Все права защищены. Никакая часть данной книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме без письменного разрешения владельцев авторских прав.

ISBN 978-5-469-01726-4

ООО «Питер Пресс», 198206, Санкт-Петербург, Петергофское шоссе, д. 73, лит. А29.

Налоговая льгота — общероссийский классификатор продукции ОК 005-93,
том 2: 95 3005 — литература учебная.

Подписано в печать 13.11.08. Формат 60х90/16. Усл. п. л. 15. Тираж 3000. Заказ
Отпечатано по технологии СТР в ИПК ООО «Ленинградское издательство».

195009, Санкт-Петербург, ул. Арсенальная, д. 21/1

Телефон/факс: (812) 495-56-10

ОГЛАВЛЕНИЕ

Глава 1. Содержание и значение финансового анализа в деятельности предприятия	5
1.1. Общая характеристика финансовой деятельности	5
1.2. Цель и задачи финансового анализа	9
1.3. Роль финансового анализа в принятии управленческих решений	11
1.4. Взаимосвязь финансового и управленческого анализа	14
1.5. Методы финансового анализа	17
1.6. Информационное обеспечение финансового анализа	24
1.7. Система аналитических показателей	27
Глава 2. Источники аналитической информации	33
2.1. Состав и содержание бухгалтерской отчетности и порядок ее составления	33
2.2. Бухгалтерский баланс как источник аналитической информации	37
2.3. Отчет о прибылях и убытках и его использование в аналитических целях	47
2.4. Отчет о движении денежных средств и его использование для управления денежными потоками	50
2.5. Взаимосвязка показателей форм бухгалтерской отчетности	52
Глава 3. Общая оценка финансового состояния предприятия	55
3.1. Характеристика аналитических процедур	55
3.2. Анализ динамики валюты бухгалтерского баланса	59
3.3. Горизонтальный и вертикальный анализ баланса	63
3.4. Сравнительный аналитический баланс	70
Глава 4. Оценка финансовой устойчивости предприятия	76
4.1. Абсолютные показатели финансовой устойчивости	76
4.2. Относительные показатели финансовой устойчивости	84
4.3. Экономическое содержание понятий платежеспособности и ликвидности	89
4.4. Анализ показателей платежеспособности и ликвидности	90
4.5. Анализ кредитоспособности заемщика	98
Глава 5. Анализ денежных потоков	104
5.1. Ключевые понятия, характеризующие денежные потоки предприятия	104
5.2. Классификация и методы измерения денежных потоков	107
5.3. Анализ потока денежных средств	111
5.4. Ликвидный денежный поток	119

5.5. Анализ использования валютных средств	122
5.6. Условия возникновения и регулирования дефицита (излишка) денежных средств	124
5.7. Планирование и анализ денежных потоков на основе составления бюджета движения денежных средств	130
5.8. Прогноз денежных потоков на базе разработки платежного баланса	135
Глава 6. Анализ деловой и рыночной активности предприятия	139
6.1. Система показателей для оценки деловой активности	139
6.2. Анализ эффективности использования оборотных активов	145
6.3. Система показателей для оценки рыночной активности	151
Глава 7. Анализ финансовых результатов и рентабельности предприятия	163
7.1. Новый порядок формирования финансовых результатов	163
7.2. Анализ динамики и структуры финансовых результатов	167
7.3. Анализ бухгалтерской прибыли	170
7.4. Анализ прибыли от реализации продукции	172
7.5. Операционный анализ прибыли в составе маржинального дохода	179
7.6. Система показателей для оценки рентабельности	187
7.7. Анализ рентабельности отдельных изделий	196
7.8. Особенности финансового анализа предприятий, имеющих признаки несостоятельности (банкротства)	198
Глава 8. Финансовый анализ эффективности инвестиционных проектов	203
8.1. Ключевые правила инвестирования	203
8.2. Принципы оценки инвестиционных проектов	206
8.3. Роль ситуационного анализа в принятии инвестиционных решений	208
8.4. Основные модели оценки инвестиционных проектов	211
8.5. Сравнительный анализ эффективности инвестиционных проектов	215
8.6. Анализ чувствительности проекта	223
8.7. Анализ проектных рисков	225
Литература	228
Приложение 1	232
Приложение 2	236
Приложение 3	238

Глава 1

СОДЕРЖАНИЕ И ЗНАЧЕНИЕ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА В ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1.1. Общая характеристика финансовой деятельности

Финансовая деятельность предприятия (корпорации) выражает организацию денежных (финансовых) отношений, связанных с образованием и использованием его капитала, доходов и денежных фондов.

Капитал (пассивы баланса) служит источником формирования активов (имущества) предприятия.

Доходы выступают в форме выручки от реализации продукции (работ, услуг) и прочих доходов.

Денежные фонды представлены фондами потребления, накопления и резервными. Они являются объектами финансового анализа, планирования и контроля. В теоретическом аспекте денежный фонд — обособившаяся часть денежных средств предприятия, получившая целевое назначение и возможность относительно самостоятельного функционирования в производственно-коммерческом процессе. Денежные фонды представляют собой только часть денежных средств, находящихся в обороте предприятия. Денежные средства характеризуют деньги (в наличной и безналичной формах), находящиеся в полном распоряжении хозяйствующих субъектов и используемые ими свободно, без всяких ограничений. Исключение составляют наличные деньги, имеющиеся в кассе организации, которые могут быть израсходованы в пределах лимита, установленного банком по согласованию с его клиентами.

Денежные потоки — целенаправленное движение денежных средств при осуществлении текущей, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия. Они возникают также при реализации конкретных инвестиционных проектов в виде оттока (капиталовложений) и притока средств (в форме доходов от проекта).

Объективная оценка финансового состояния хозяйствующих субъектов невозможна без анализа денежных потоков. В настоящее время многие из них имеют недостаток собственных оборотных средств и связанный с этим дефицит денежной наличности. В то же время значительное количество предприятий работают с прибылью. Следовательно, одна из задач управления финансовой деятельностью коммерческой организации — определить взаимосвязь между денежными потоками и прибылью, т. е. выявить, получена ли прибыль в результате эффективного использования денежных средств или иных факторов.

Основная цель финансовой деятельности — авансирование капитала в производственно-торговый процесс для последующего его увеличения за счет полученной прибыли.

Прибыль выражает форму дохода предприятия, образованного за счет всех видов деятельности. Как стоимостная категория она представляет собой конечный финансовый результат деятельности предприятия. При прочих равных условиях прибыль является показателем, который наиболее полно характеризует результативность производства, объем и качество произведенной продукции, состояние производительности труда и уровень себестоимости. Прибыль — один из основных финансовых показателей бизнес-плана и оценки хозяйственной деятельности предприятия. За счет прибыли осуществляют финансирование мероприятий по производственному, научно-техническому и социальному развитию экономических субъектов любой формы собственности.

Необходимым условием нормальной финансовой деятельности служит сохранение достаточной платежеспособности, ликвидности и деловой активности в течение отчетного и прогнозного периодов. Составным элементом финансовой деятельности служит экономическое воздействие на контрагентов (партнеров), которое гарантирует выполнение ими договорных обязательств перед предприятием.

У любого хозяйствующего субъекта возникают разнообразные денежные отношения:

- 1) с партнерами по бизнесу (поставщиками материальных ресурсов и услуг, покупателями готовой продукции и др.);
- 2) с банковской системой;
- 3) внутри предприятия (с персоналом);

- 4) с бюджетной системой государства;
- 5) с центральной компанией финансово-промышленной группы в связи с перераспределением доходов внутри группы — между участниками и пр.

Перечисленные виды денежных отношений правомерно рассматривать как финансовые отношения, составляющие экономическую сущность финансов предприятий и корпораций. Материальной основой рассмотренной системы денежных отношений выступает процесс движения денег, который в ходе индивидуального кругооборота средств представляет собой денежный оборот хозяйствующего субъекта.

В процессе финансовой деятельности его руководство (в лице финансового директора) принимает решения, характеризующие следующие аспекты¹:

- 1) управление денежными потоками;
- 2) сбережение всех видов ресурсов (материальных и финансовых);
- 3) распределение и использование капитала, доходов и денежных фондов;
- 4) учет и контроль использования капитала, доходов и денежных фондов.

В результате дирекция обеспечивает максимизацию стоимости предприятия (корпорации) и рост его инвестиционной привлекательности для потенциальных инвесторов и кредиторов.

Эффективная финансовая деятельность предприятия должна базироваться на системе представительных финансово-экономических показателей. От их правильного выбора зависит принятие управленческих решений, касающихся состава, структуры и стоимости активов, величины собственного капитала, долгосрочных и краткосрочных обязательств, объема выручки и прибыли от продаж и способов их достижения.

Точность и полнота учета и анализа финансовых показателей позволяет оценить достигнутый и необходимый уровень финансовой устойчивости, платежеспособности и деловой активности, установить

¹ Более подробно см.: *Бочаров В. В.* Комплексный финансовый анализ. СПб.: Питер, 2005, с. 10–11.

оптимальные размеры запасов, дебиторской и кредиторской задолженности, целесообразность инвестиций в реальные и финансовые активы.

Размер получаемых предприятием денежных доходов определяет возможности его дальнейшего производственного и научно-технического развития. Величина доходов зависит от объема производства и продаж, уровня цен, соблюдения договорной дисциплины и рационального использования финансовых ресурсов. Прибыльная финансовая работа возникает при условии превышения денежных доходов над расходами. В результате появляется возможность осуществления необходимых инвестиций в основной капитал, прежде всего за счет собственных средств и формирование резервов на покрытие убытков при возникновении рискованных ситуаций. На практике коммерческие риски сопутствуют всем видам деятельности предприятия.

Эффективная организация финансовой деятельности невозможна без умения анализировать происходящие хозяйственные процессы. Если аналитическая работа построена грамотно, то предприятие способно быстро отреагировать на возможные негативные обстоятельства.

Финансовый анализ призван выявить сильные и слабые стороны финансово-хозяйственной деятельности организации. Анализ финансового состояния — важный этап разработки его финансовой стратегии и тактики, т. к. делает возможным установить отклонения показателей от среднеотраслевых и более сильных конкурентов. Он позволяет также принимать более обоснованные управленческие решения.

Для проведения качественного финансового анализа необходимо:

- ◆ владеть его инструментарием;
- ◆ иметь соответствующее информационное обеспечение;
- ◆ располагать квалифицированным штатом аналитиков.

Таким образом, на базе финансового анализа осуществляют оперативное управление производственным циклом и прогнозируют финансовые последствия тех или иных хозяйственных операций, связанных с формированием и регулированием активов и капитала, доходов и расходов, прибыли и рентабельности производства и продаж.

1.2. Цель и задачи финансового анализа

В современных условиях возрастает самостоятельность предприятий в принятии и реализации управленческих решений, их экономическая и юридическая ответственность за результаты хозяйственной деятельности. Объективно повышается значение параметров финансовой устойчивости, равновесия и гибкости хозяйствующих субъектов.

Под финансовым равновесием понимают значение достигнутого состояния финансовой деятельности предприятия, при котором потребность в приросте основного объема активов (имущества) сбалансирована с возможностями финансирования этого прироста за счет собственных источников (чистой прибыли и амортизационных отчислений).

Финансовая гибкость выражает способность предприятия оперативно формировать необходимый объем денежных ресурсов при неожиданном появлении высокоэффективных финансовых предложений или новых возможностей ускорения экономического развития.

Все это усиливает роль финансового анализа в оценке результатов производственной и коммерческой деятельности и, прежде всего, в наличии, размещении и использовании капитала и доходов. Информация об итогах такого анализа необходима, прежде всего, собственникам (акционерам), кредиторам, инвесторам, поставщикам, налоговым органам, менеджерам и руководителям предприятий.

Конечная цель финансового анализа состоит в получении определенного числа основных (наиболее представительных) параметров, дающих объективную и обоснованную характеристику финансового состояния предприятия за отчетный период и прогноз на будущее. Это относится, прежде всего, к изменениям в структуре активов и пассивов, в расчетах с дебиторами и кредиторами, в составе прибылей и убытков.

Локальные цели финансового анализа состоят в следующем:

- ◆ определение финансового состояния предприятия, т. е. уровня сбалансированности отдельных структурных элементов активов и капитала, а также степени эффективности их использования;
- ◆ выявление изменений в финансовом состоянии в пространственно-временном разрезе;
- ◆ установление основных факторов, вызывающих изменения в финансовом состоянии, т. е. в показателях финансовой устойчивости,

платежеспособности, деловой активности и рентабельности активов, собственного капитала и продаж;

- ◆ прогноз основных тенденций финансового состояния.

Аналитика и управляющего (главного финансового менеджера) интересует как текущее финансовое положение предприятия (на месяц, квартал, полугодие), так и его прогноз на более отдаленную перспективу.

Альтернативность целей финансового анализа определяют не только его временные границы. Она зависит также от целей, которые ставят перед собой пользователи финансовой информации.

Цели исследования достигаются в результате решения ряда аналитических задач:

- ◆ предварительный обзор бухгалтерской отчетности;
- ◆ характеристика имущества предприятия: внеоборотных и оборотных активов;
- ◆ оценка финансовой устойчивости;
- ◆ характеристика источников средств — собственных и заемных;
- ◆ анализ прибыли и рентабельности;
- ◆ изучение показателей оборачиваемости активов и собственного капитала;
- ◆ разработка мероприятий по улучшению финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

Эти задачи выражают конкретные цели анализа с учетом организационных, технических и методических возможностей его проведения. Ключевыми факторами в конечном счете являются объем и качество аналитической информации.

Чтобы принимать решения в сфере производства, сбыта, финансов, инвестиций и инноваций, дирекции предприятия необходима систематическая деловая информация по вопросам, которые являются результатом отбора, анализа и обобщения исходных показателей.

На практике целесообразно правильно читать информацию об исходных показателях, опираясь на цели анализа и управления. Основной принцип изучения аналитических показателей — дедуктивный метод, т. е. переход от общего к частному, но его следует использовать многократно. В ходе подобного анализа воспроизводят историческую и логическую последовательность экономических событий и факто-

ров, направленность и силу их воздействия на результаты хозяйственной деятельности предприятий.

1.3. Роль финансового анализа в принятии управленческих решений

Финансовый анализ — важный составной элемент финансового менеджмента.

Финансовый менеджмент — это искусство управления финансами предприятий (корпораций), т. е. денежными отношениями, связанными с формированием и использованием их капитала и доходов. Искусство управления проявляется в разработке эффективной финансовой стратегии и тактики с помощью диагностики внутренней и внешней экономической среды.

Диагностика внутренней среды включает в себя разработку мер по эффективному управлению активами, собственным и заемным капиталом предприятия.

Анализ внешней среды осуществляют по следующим параметрам:

- ◆ изучение динамики цен на товары и услуги;
- ◆ рассмотрение ставок налогообложения и процентных ставок по банковским кредитам и депозитам, курса эмиссионных ценных бумаг;
- ◆ изучение деятельности конкурентов на товарном и финансовом рынках и др.

В результате проведенного анализа выявляют возможные альтернативные решения и осуществляют их оценку на предмет реализации.

Реальность принимаемых решений в значительной мере зависит от качества их аналитического обоснования. Введение с 01.01.2000 (с изменениями и дополнениями с 01.01.2004) нового порядка учета доходов и расходов, а также прибыли предприятий, приближение форм бухгалтерской (финансовой) отчетности к требованиям международных стандартов вызывает необходимость использования методики финансового анализа, адекватной условиям рыночной экономики.

Данная методика важна для обоснования выбора делового партнера, определения степени финансовой устойчивости и деловой активности предприятия в условиях предпринимательского риска. Основным источником информации о финансовой деятельности

предприятия служит его публичная бухгалтерская отчетность. Она базируется на обобщении данных регистров бухгалтерского учета.

Субъектами анализа являются экономические службы хозяйствующего субъекта, а также заинтересованные в его деятельности внешние пользователи информации. Каждый субъект анализа изучает информацию, исходя из своих интересов.

Например, собственникам важно установить эффективность использования активов (имущества), собственного и заемного капитала предприятия, их способность генерировать максимальный объем дохода (прибыли).

Персонал заинтересован в информации о прибыльности и стабильности предприятия как работодателя с целью обеспечения гарантированной оплаты труда и рабочих мест.

Банки-кредиторы заинтересованы в информации, позволяющей определить целесообразность предоставления кредитов, условий их выдачи, оценить риск по возвратности кредитов и уплате процентов. Заимодавцев, предоставляющих долгосрочные ссуды клиентам, интересует не только ликвидность активов предприятия, но и его платежеспособность с позиции ее сохранения в будущем.

Инвесторов (в том числе потенциальных собственников) интересует оценка доходности и риска осуществляемых и прогнозируемых инвестиций, способность предприятия формировать прибыль и выплачивать дивиденды.

Поставщики и подрядчики заинтересованы в том, чтобы предприятие в срок рассчитывалось по своим обязательствам за поставленные товары, оказанные услуги и выполненные для него работы, т. е. финансовая устойчивость, как фактор стабильности партнера, не вызвала сомнения.

Покупатели и заказчики заинтересованы в информации, подтверждающей надежность сложившихся деловых связей и определяющей перспективы их дальнейшего развития.

Налоговые органы пользуются данными бухгалтерской отчетности для реализации своего права, предусмотренного Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)», на обращение в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом в связи с неисполнением денежных обязательств перед бюджетами всех уровней. Критерием для определения неудовлетворительной структуры баланса

неплатежеспособных предприятий является их финансовая устойчивость и ликвидность статей баланса.

Внутренние пользователи (руководители и менеджеры) на базе бухгалтерской отчетности осуществляют оценку показателей финансового состояния предприятия, устанавливают тенденции его развития, готовят информацию финансовой отчетности, обеспечивающую всех заинтересованных пользователей. Информация бухгалтерской отчетности служит исходной базой для принятия решений по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.

Таким образом, финансовый анализ является прерогативой высшего звена управления предприятием, способного принимать решения по формированию и использованию капитала и доходов, а также влиять на движение денежных потоков.

Эффективность локальных управленческих решений по определению цены готового продукта, объема закупок материальных ресурсов или поставок готовой продукции, по замене оборудования и технологии оценивают с точки зрения конечного финансового результата.

С помощью финансового анализа принимают решения по:

- 1) краткосрочному финансированию предприятия (пополнение оборотных активов);
- 2) долгосрочному финансированию (вложение капитала в эффективные инвестиционные проекты и эмиссионные ценные бумаги);
- 3) выплате дивидендов владельцам акций;
- 4) стоимости (цене) и структуре капитала;
- 5) мобилизации резервов экономического роста (за счет увеличения объема продаж и прибыли, снижения издержек производства, поглощения других компаний и пр.).

Поскольку текущий финансовый анализ осуществляют на основе данных бухгалтерского баланса, то можно установить его связь с принятием управленческих решений руководством предприятия (рис. 1.1)¹.

Обеспечение пользователей (особенно внешних) достоверной информацией о финансовом состоянии предприятия — ключевая задача международных стандартов, в соответствии с которыми строится концепция развития современного бухгалтерского учета и отчетности в России.

¹ Ковалев В. В. Финансовый анализ. М.: Финансы и статистика, 1997, с. 17.

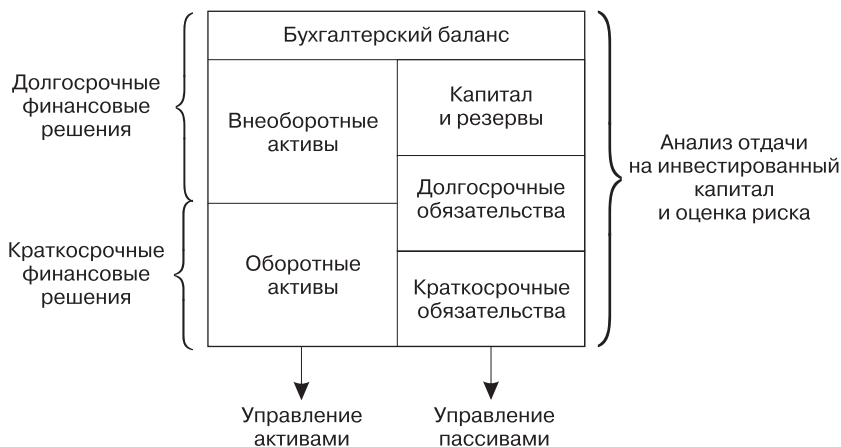


Рис. 1.1. Логика финансового анализа и его взаимосвязь с принятием и реализацией управленческих решений

Таким образом, информация, в которой заинтересованы все пользователи, должна предоставлять возможность реально оценивать способности предприятия генерировать денежные средства, формировать прибыль, а также осуществлять сравнительный анализ финансовых показателей за разные периоды времени, чтобы принимать обоснованные управленческие решения.

1.4. Взаимосвязь финансового и управленческого анализа

Финансовый анализ — нераздельная часть общего анализа хозяйственной деятельности предприятий, состоящая из тесно взаимосвязанных разделов:

- 1) финансового анализа;
- 2) производственного (управленческого) анализа.

Систематизация анализа на финансовый и управленческий вызвана существующим на практике разделением учетных операций на бухгалтерский (финансовый) и управленческий учет.

Подобная классификация условна, поскольку внутренний анализ можно интерпретировать как продолжение внешнего анализа, и наоборот.

рот. Следует отметить, что внутренний (управленческий) анализ осуществляют, как правило, в процессе исполнения операционных бюджетов (например, бюджета доходов и расходов) на базе изучения причин отклонений отчетных показателей от запланированных. Взаимосвязь финансового и управленческого анализа показана на рис. 1.2¹.

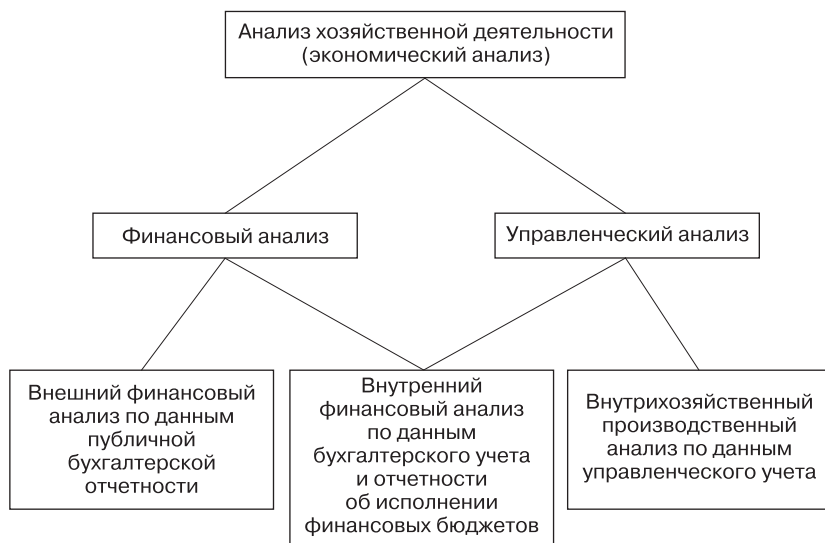


Рис. 1.2. Взаимодействие финансового и управленческого анализа

Финансовый анализ, базирующийся на данных публичной бухгалтерской отчетности, приобретает черты внешнего анализа, т. к. изучение отчетности часто проводят сторонние партнеры предприятия, заинтересованные в этой информации. При ознакомлении с публичной отчетностью используют ограниченный объем информации о деятельности хозяйствующего субъекта, что не позволяет достоверно оценить все стороны его работы.

Особенности внешнего финансового анализа следующие:

- 1) многообразие субъектов анализа — пользователей информации о деятельности предприятия;

¹ Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С. Методика финансового анализа. М.: Инфра-М, 1995, с. 7.

- 2) различие целей и интересов субъектов анализа;
- 3) использование типовых методик, стандартов учета и отчетности;
- 4) ориентация анализа только на публичную (внешнюю) отчетность предприятия;
- 5) максимальная открытость результатов анализа для пользователей информации о работе предприятия.

Партнеры предприятия проводят внешний финансовый анализ по следующим основным направлениям:

- ◆ изучение финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности баланса;
- ◆ оценка эффективности использования активов, собственного и заемного капитала;
- ◆ анализ абсолютных показателей прибыли и ее динамики за ряд отчетных периодов;
- ◆ изучение параметров рентабельности активов, собственного капитала и продаж;
- ◆ общая оценка финансового состояния предприятия и др.

При проведении внутреннего финансового анализа в качестве источника информации кроме публичной бухгалтерской отчетности используют данные синтетического и аналитического бухгалтерского учета (журналы-ордера, главную книгу, отчеты об исполнении бюджетов), нормативную и плановую информацию, которая имеется на предприятии. Основное содержание анализа может быть дополнено и другими аспектами, имеющими приоритетное значение для руководства предприятия, такими как изучение состояния запасов, изучение динамики дебиторской и кредиторской задолженности, долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений и т. д.

К специфическим чертам управленческого анализа относят:

- ◆ ориентацию результатов анализа на интересы руководства предприятия;
- ◆ использование максимального объема информации для анализа;
- ◆ комплексность анализа, т. е. изучение всех аспектов деятельности предприятия;
- ◆ взаимодействие системы учета, анализа, планирования и контроля для принятия решений;

- ◆ максимальную закрытость результатов анализа для сохранения коммерческой тайны.

Ключевым вопросом для понимания содержания и результативности финансового анализа является концепция предпринимательской деятельности (бизнеса) как системы решений об использовании ресурсов (капитала) для получения прибыли. Прибыль как форма дохода выступает как конечный финансовый результат, создающий необходимые условия для сохранения жизнеспособности и дальнейшего развития предприятия. Независимо от сферы осуществления бизнеса его конечная цель остается неизменной. Все многообразие управленческих решений для достижения основной цели любого бизнеса можно выразить тремя аспектами:

- ◆ решения по вложению ресурсов (капитала);
- ◆ мероприятия, осуществляемые с помощью этих ресурсов;
- ◆ оценка экономической эффективности реализуемых мероприятий (финансовых операций, инвестиционных проектов и т. д.).

Своевременное и качественное обоснование финансовых и инвестиционных решений характеризует содержание комплексного финансового анализа в любой сфере инвестиционной деятельности. Для такого обоснования применяют ряд стандартных методов.

1.5. Методы финансового анализа

Основной целью финансового анализа является получение определенного числа приоритетных (наиболее представительных) показателей, дающих объективную картину финансового состояния предприятия:

- ◆ изменения в структуре активов и пассивов;
- ◆ динамика расчетов с дебиторами и кредиторами;
- ◆ величина прибыли и убытков, уровень рентабельности активов, собственного капитала и продаж;
- ◆ изменения в оборачиваемости активов и собственного капитала;
- ◆ наличие чистого оборотного капитала на начало и конец исследуемого периода и т. д.

При этом ведущих менеджеров и аналитиков может интересовать как текущее финансовое положение предприятия, так и его прогноз

на ближайшую перспективу. Исходной базой для финансового анализа служат данные бухгалтерского учета и отчетности, изучение которых помогает воспроизвести все ключевые аспекты производственной и коммерческой деятельности и совершенных операций в обобщенной форме, т. е. с необходимой для аналитика степенью агрегирования.

Практикой выработаны основные методы финансового анализа, среди которых можно выделить следующие:

- ◆ чтение бухгалтерской отчетности;
- ◆ горизонтальный анализ;
- ◆ вертикальный анализ;
- ◆ трендовый анализ;
- ◆ сравнительный (пространственный) анализ;
- ◆ факторный анализ;
- ◆ метод финансовых коэффициентов.

Чтение бухгалтерской отчетности — общее ознакомление с финансовым положением по данным баланса, приложений к нему и отчета о прибылях и убытках.

Чтение отчетности — необходимый этап, в ходе которого аналитик предварительно знакомится с субъектом анализа. По данным отчетности он выясняет имущественное положение предприятия, характер его деятельности, состав и структуру активов и пассивов. В процессе чтения отчетности важно рассмотреть параметры разных отчетных форм в их взаимосвязи и взаимообусловленности. Так, изменения в активах целесообразно увязывать с объемом продаж. Следует помнить, что разные формы неадекватно отражают информацию о субъекте анализа. Бухгалтерский баланс показывает имущественное состояние предприятия на конец отчетного периода, а отчет о прибылях и убытках выражает финансовый результат за отчетный период (квартал, полугодие, год) нарастающим итогом. Поэтому по балансу могут быть установлены одни тенденции (например, снижение показателей), а по отчету о прибылях и убытках — другие (например, рост объема продаж и прибыли). Разнонаправленность динамики показателей может быть обусловлена методикой составления бухгалтерской отчетности, принятой учетной политикой и другими факторами внутреннего и внешнего характера, которые аналитик может выявить на последующих этапах анализа.

Горизонтальный (временной) анализ состоит в сравнении показателей бухгалтерской отчетности с параметрами предыдущих периодов. Наиболее распространенными приемами горизонтального анализа являются:

- ◆ простое сравнение статей отчетности и изучение причин их резких изменений;
- ◆ анализ изменения статей отчетности по сравнению с колебаниями других статей.

При этом наибольшее внимание уделяют случаям, когда изменение одного показателя по экономической природе не соответствует изменению другого показателя.

Вертикальный (структурный) анализ осуществляют в целях определения удельного веса отдельных статей баланса в общем итоговом показателе и последующего сравнения полученного результата с данными предыдущего периода. Его можно проводить по исходной или агрегированной отчетности. Вертикальный анализ баланса позволяет рассмотреть соотношение между внеоборотными и оборотными активами, собственным и заемным капиталом, определить структуру капитала по его элементам.

Горизонтальный и вертикальный анализ дополняют друг друга и при составлении аналитических таблиц могут применяться одновременно.

Трендовый анализ основан на расчете относительных отклонений параметров отчетности за ряд периодов (кварталов, лет) от уровня базисного периода. С помощью тренда формируют возможные значения показателей в будущем, т. е. осуществляют прогнозный анализ.

Сравнительный (пространственный) анализ проводят на основе внутривозможностного сравнения как отдельных показателей предприятия, так и межхозяйственных показателей аналогичных компаний-конкурентов.

Факторный анализ — это процесс изучения влияния отдельных факторов (причин) на результирующий показатель с помощью детерминированных и статистических приемов исследования. При этом факторный анализ может быть как прямым (собственно анализ), так и обратным (синтез). При прямом способе анализа результирующий показатель разделяют на составные части, а при обратном — отдельные элементы соединяют в общий результирующий показатель. Примером

факторного анализа служит трехфакторная модель Дюпона, позволяющая изучить причины, влияющие на изменение чистой прибыли, приходящейся на собственный капитал:

$$\text{ЧР}_{\text{СК}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{СК}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ВР}} \times \frac{\text{ВР}}{\text{А}} \times \frac{\text{А}}{\text{СК}} \times 100,$$

где $\text{ЧР}_{\text{СК}}$ — чистая рентабельность собственного капитала (процент или доли единицы);

ЧП — чистая прибыль за расчетный период;

СК — собственный капитал на последнюю отчетную дату (итог раздела III баланса);

ВР — выручка (нетто) от реализации продукции;

А — активы на последнюю отчетную дату.

Если в результате анализа бухгалтерской отчетности установлено, что чистая прибыль, приходящаяся на собственный капитал, уменьшилась, то выясняют, за счет какого фактора это произошло:

- ◆ снижения чистой прибыли на каждый рубль выручки от реализации;
- ◆ менее эффективного управления активами (замедления их оборачиваемости), что приводит к снижению выручки от реализации;
- ◆ изменения структуры авансированного капитала (финансового левериджа).

Приведем цифровой пример.

Данные по ОАО за I квартал отчетного года: чистая прибыль — 32,4 млн руб.; выручка от реализации — 216 млн руб.; активы — 432 млн руб.; собственный капитал — 220 млн руб. Данные за II квартал отчетного года: чистая прибыль — 36,6 млн руб.; выручка от реализации — 229 млн руб.; активы — 464 млн руб.; собственный капитал — 241 млн руб.

$$\text{ЧР}_{\text{СК I}} = \frac{32,4}{216,0} \times \frac{216}{432} \times \frac{432}{220} \times 100 = 14,7 \%;$$

$$\text{ЧР}_{\text{СК II}} = \frac{36,6}{229,0} \times \frac{229}{464} \times \frac{464}{241} \times 100 = 15,2 \%.$$

1. В результате роста чистой прибыли получен прирост чистой рентабельности собственного капитала на 1,0 % (15,7 – 14,7):

$$\frac{36,6}{229,0} \times \frac{216}{432} \times \frac{432}{220} \times 100 = 15,7 \%$$

2. В результате замедления оборачиваемости активов произошло снижение чистой рентабельности собственного капитала на $-0,3 \%$ ($14,4 - 14,7$):

$$\frac{32,4}{216,0} \times \frac{229}{464} \times \frac{432}{220} \times 100 = 14,4 \%$$

3. В результате ухудшения структуры капитала произошло падение чистой рентабельности собственного капитала на $-0,2 \%$ ($14,5 - 14,7$):

$$\frac{32,4}{216,0} \times \frac{216}{432} \times \frac{464}{241} \times 100 = 14,5 \%$$

4. Сопряженное воздействие трех факторов равно:

$$1,0 - 0,3 - 0,2 = 0,5 \%$$

Для расчета использован способ цепных подстановок.

Анализ показателя чистой прибыли, приходящейся на собственный капитал, используют при решении вопроса, насколько предприятие может повысить свои активы в будущем без прироста внешних источников финансирования (кредитов и займов), т. е.:

- ◆ при выборе рациональной структуры капитала;
- ◆ при решении вопроса об инвестициях в основной и оборотный капитал.

Метод финансовых коэффициентов — расчет отношений данных бухгалтерской отчетности и определение взаимосвязей показателей. При проведении аналитической работы следует учитывать следующие факторы: эффективность применяемых методов планирования, достоверность бухгалтерской отчетности, использование различных методов учета (учетной политики), уровень диверсификации деятельности других предприятий, статичность применяемых коэффициентов.

В практике западных корпораций (США, Канада, Великобритания) наибольшее распространение получили следующие три коэффициента: ROA, ROE, ROIC. Прибыль, приходящаяся на общую сумму активов:

$$(\text{ROA}) = \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Проценты} \times (1 - \text{Ставка налога})}{\text{Всего активов}} \times 100 \%$$

Данный показатель выражает, сколько компания заработала на суммарных активах, сформированных за счет собственных и привлеченных источников. Коэффициент ROA высшее руководство компании постоянно использует для оценки деятельности структурных подразделений (дочерних и зависимых обществ). Руководитель подразделения имеет существенное влияние на активы, но не может контролировать их финансирование, поскольку филиал компании не берет банковских кредитов, не эмитирует акции и облигации и во многих случаях не оплачивает свои собственные счета за материальные ценности и услуги.

$$\begin{aligned} \text{Прибыль на собственный капитал (ROE)} &= \\ &= \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Акционерный капитал}} \times 100 \%. \end{aligned}$$

Этот коэффициент показывает, сколько было заработано на средствах, вложенных владельцами акций (либо прямо, либо при помощи нераспределенной прибыли). Коэффициент ROE представляет интерес для существующих или потенциальных инвесторов, а также для руководства компании, призванного наилучшим образом учитывать интересы акционеров. Однако для руководителей филиалов этот коэффициент не представляет особого интереса, т. к. они обязаны эффективно управлять активами независимо от роли акционеров и кредиторов в финансировании данных активов.

Инвестированный капитал, называемый также постоянным капиталом, представляет собой сумму долгосрочных обязательств (кредитов и займов) и акционерного капитала. Поэтому он выражает денежные ресурсы, находящиеся в обороте предприятия длительное время. Предполагается, что краткосрочные обязательства имеют тенденцию к колебаниям, автоматически связанным с изменениями по текущим активам.

$$\begin{aligned} \text{Прибыль на инвестированный капитал (ROIC)} &= \\ &= \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Проценты} \times (1 - \text{Ставка налога})}{\text{Долгосрочные обязательства} + \text{Акционерный капитал}} \times 100 \%. \end{aligned}$$

Инвестированный капитал равен также оборотному (работающему) капиталу плюс основной капитал. Данный факт указывает на то, что акционеры и кредиторы должны финансировать имущество и оборотное оборудование компании, иные долгосрочные активы и ту часть

текущих активов, которая не возмещена за счет краткосрочных обязательств.

Отдельные фирмы часто используют показатель ROIC для оценки деятельности своих филиалов, часто называя его прибылью на задействованный капитал (ROCE) или «чистые активы» (активы минус текущие обязательства). Данный параметр применим только в тех случаях, когда руководство филиала оказывает важное влияние на принятие решений о приобретении активов, о кредитной политике (счета к получению), о распоряжении денежной наличностью и уровне его краткосрочных обязательств.

Прибыль на инвестированный капитал равна чистой прибыли, деленной на инвестиции. Коэффициент ROI можно рассматривать как совокупный результат двух факторов: рентабельности продаж и использования инвестиций.

$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Инвестиции (ROI)}} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Объем продаж}} \times \frac{\text{Объем продаж}}{\text{Инвестиции}}.$$

Каждый из двух терминов с правой стороны уравнения имеет свой экономический смысл. Чистая прибыль, деленная на объем продаж, выражает экономическую рентабельность проданных товаров (ROS). Второй показатель — объем продаж, деленный на инвестиции, — характеризует оборачиваемость последних.

Данные отношения показывают два основных пути улучшения данного показателя (ROI). Во-первых, этого можно добиться повышением нормы прибыли. Во-вторых, параметр (ROI) может быть улучшен за счет увеличения оборачиваемости инвестиций. В свою очередь, оборачиваемость последних можно повысить, либо увеличив объем продаж, сохранив неизменной сумму инвестиций, либо снизив объем инвестиций, необходимых для поддержания заданной величины объема продаж.

В дополнение к желанию иметь удовлетворительную норму прибыли инвесторы хотели бы, чтобы их капитал был защищен от финансового риска. Прибыль на акционерный капитал (ROE) могла бы быть повышена, если бы дополнительное инвестирование в новые проекты достигалось исключительно за счет долговых обязательств. Конечно, при условии, что прибыль на эти дополнительные инвестиции должна превышать расходы по выплате процентов по данным обязательствам.

Однако подобная инвестиционная политика повысила бы риск утраты акционерами своих вложений, т. к. выплаты по процентам и основной суммы долга фиксированы и их неуплата неизбежно приведет компанию к банкротству. Степень риска в каждом случае может быть измерена относительными размерами сумм обязательств и акционерного капитала и средств, выделенных на погашение обязательств. Подобный анализ также требует использования финансовых коэффициентов.

1.6. Информационное обеспечение финансового анализа

Финансовый анализ базируется на системе экономической информации, которая положена в основу принимаемых управленческих решений. Систему плановой, нормативной, статистической, бухгалтерской, финансовой и иной информации, ее хранение, обработку и использование в аналитической работе можно эффективно организовать только на основе математической теории информативного обеспечения управленческого процесса.

Формирование рационального потока информации опирается на определенные принципы, к которым относят¹:

- ◆ установление информационных потребностей и способов их наиболее полного удовлетворения;
- ◆ объективность отражения хозяйственных операций в учете и отчетности организации;
- ◆ единство информации, поступающей из различных источников (бухгалтерского, управленческого и налогового учета), а также плановых данных;
- ◆ устранение дублирования в первичной информации, что значительно облегчает ее сбор, обработку и хранение;
- ◆ оперативность информации, которую обеспечивают современными техническими средствами и технологиями;
- ◆ формирование первичной информации с выделением наиболее представительных аналитических показателей;

¹ *Баканов М. И., Шеремет А. Д.* Теория экономического анализа. М.: Финансы и статистика, 1994, с. 76.

- ◆ возможное ограничение объема первичной информации и повышение уровня ее использования;
- ◆ кодирование первичных данных для рационального использования каналов связи и преобразующих устройств;
- ◆ разработку программ использования и анализа первичной информации с целью принятия финансовых и инвестиционных решений.

Объективность отражения хозяйственных процессов — важнейшее требование, предъявляемое к информации, получаемой из данных учета и отчетности. Единство информации, поступающей из плановых и учетных источников, позволяет аналитику сравнивать те или иные показатели и выявлять отклонения от плановых (нормативных) параметров, например по бюджетам доходов и расходов, движения денежных средств, инвестиционному и др.

В современных условиях установлены единые формы бухгалтерской отчетности для всех предприятий и коммерческих организаций, приближенные к международным стандартам, что создает условия для унификации аналитической работы. Предприятия различных организационно-правовых форм составляют бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках по единым формам, что предполагает применение общих принципов счетоводства.

Единая система экономической информации будет эффективной, т. е. на ее основе можно делать своевременные выводы, а анализ компьютерных данных позволяет оперативно управлять денежным оборотом предприятия. Взаимосвязь финансового анализа с его информативной базой заключается в том, что в процессе анализа осуществляют контроль за самой информацией, которая и служит базой для проведения аналитической работы.

Систему информационного обеспечения российских предприятий можно охарактеризовать следующим образом:

- ◆ экономическая информация не всегда однородна, т. к. периодически изменяют показатели бухгалтерской отчетности и методику их исчисления;
- ◆ схема взаимосвязей отдельных ее видов отличается известной сложностью;
- ◆ часто наблюдается дефицит исходной информации, необходимой для принятия управленческих решений;

- ◆ создание дополнительных информативных источников требует больших затрат времени и денежных средств (например, для целей бюджетного управления);
- ◆ не всегда возможно использовать ранее накопленные динамические ряды и группировки показателей для выявления тенденций в формировании информационного потока для будущего прогноза и др.

Источники аналитической информации разделяют на учетные и внеучетные. К учетным источникам финансового анализа относят:

- ◆ бухгалтерский учет и отчетность;
- ◆ управленческий учет и отчетность;
- ◆ налоговый учет и отчетность;
- ◆ статистический учет и отчетность;
- ◆ выборочные учетные данные.

В бухгалтерском учете и отчетности находят отражение наиболее представительные источники информации для финансового анализа. Комплексный анализ бухгалтерской отчетности позволяет выявить основные тенденции в имущественном и финансовом состоянии предприятий и принять необходимые меры по его улучшению.

Выборочные учетные данные помогают детализировать показатели отчетности и сделать анализ более углубленным и представительным. Их следует рассматривать как источник учетного характера, т. к. необходимые данные берут из главной книги и регистров синтетического и аналитического учета.

К внеучетным источникам информации относят:

- ◆ материалы внешнего и внутреннего аудита;
- ◆ материалы проверок налоговых органов;
- ◆ объяснительные и докладные записки менеджеров среднего звена управления предприятием;
- ◆ материалы, получаемые в результате личных контактов с исполнителями;
- ◆ материалы, опубликованные в печати, и пр.

Финансовый анализ не только выступает основным источником информативных данных, но и позволяет установить достоинства и недостатки действующей системы аналитической информации.

1.7. Система аналитических показателей

В процессе финансового анализа используют систему оценочных показателей. Их можно систематизировать по определенным признакам:

- ◆ исходя из положенных в основу измерителей — стоимостные и натуральные;
- ◆ в зависимости от того, какую сторону явлений и операций они измеряют — количественные и качественные;
- ◆ исходя из применения отдельно взятых показателей или их соотношений — объемные и удельные.

К удельным показателям относят финансовые коэффициенты, которые широко применяют в аналитической работе. В состав показателей каждой группы входит несколько основных общепринятых параметров и множество дополнительных, определяемых исходя из целей анализа. Наибольшее распространение получили пять групп финансовых показателей.

1. Показатели финансовой устойчивости.
2. Измерители платежеспособности и ликвидности.
3. Показатели рентабельности (доходности).
4. Параметры деловой активности.
5. Показатели рыночной активности.

По показателям финансовой устойчивости собственники и руководство предприятия могут установить допустимые доли собственных и заемных источников финансирования активов и соотношение между ними. Кредиторы предпочитают выдавать кредиты коммерческим организациям, у которых доля заемных средств в финансировании активов невелика (менее 50 %). Условием финансовой устойчивости предприятия служит приемлемое значение показателей платежеспособности и ликвидности. Они выражают его способность погашать краткосрочные обязательства быстро реализуемыми активами.

Показатели рентабельности позволяют получить обобщенную оценку эффективности использования активов (имущества) и собственного капитала предприятия.

Параметры деловой активности также предназначены для оценки эффективности использования активов и собственного капитала, но с позиции их оборачиваемости.

В группу показателей, характеризующих рыночную активность предприятия, входят параметры, выражающие стоимость и доходность его акций на фондовом рынке. Коэффициенты рыночной активности соотносят рыночную цену акции с ее номинальной стоимостью и доходом на акцию. Они позволяют дирекции и собственникам акционерной компании оценить отношение инвесторов к ее текущей и будущей деятельности.

Отдельные показатели, рекомендуемые Минэкономразвития России для аналитической работы, приведены в табл. 1.1.

Приведенные в этой таблице показатели могут быть использованы внешними пользователями бухгалтерской отчетности: инвесторами, акционерами, кредиторами и другими контрагентами. Для предварительной оценки финансового состояния предприятия вышеприведенные параметры целесообразно разделить на две группы, имеющие между собой качественные различия. В первую группу входят показатели, для которых определены нормативные значения (коэффициенты ликвидности и финансовой устойчивости). При этом как снижение значений параметров ниже нормативных, так и превышение, а также их движение в одном из названных направлений следует трактовать как ухудшение финансового состояния предприятия.

Во вторую группу входят ненормируемые показатели (коэффициенты рентабельности и оборачиваемости активов и собственного капитала), которые обычно сравнивают в динамике за ряд периодов или со значениями этих же показателей на аналогичных предприятиях. По данной группе показателей целесообразно опираться на изучение тенденций их изменения и устанавливать улучшение или ухудшение значений этих параметров.

На основе полученных результатов финансово-экономического анализа может быть сформулирована финансовая политика на предстоящий год, которая должна быть направлена на повышение доходности, деловой активности и рыночной стоимости предприятия.

Таблица 1.1. Отдельные показатели, рекомендуемые Минэкономразвития РФ для аналитической работы

Наименование показателя	Что показывает	Как рассчитывается	Интерпретация показателя
I. Показатели ликвидности			
Общий коэффициент покрытия	Достаточность оборотных активов, которые могут быть использованы для погашения обязательств	Отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам	От 1 до 2. Нижняя граница обусловлена тем, что оборотных активов должно быть достаточно, чтобы покрыть свои краткосрочные обязательства. Превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами более чем в 2 раза также нежелательно, поскольку свидетельствует о неэффективном размещении средств
Коэффициент срочной ликвидности	Прогнозируемые платежные возможности предприятия при условии своевременного проведения расчетов с дебиторами	Отношение денежных средств, краткосрочных ценных бумаг и дебиторской задолженности к краткосрочным обязательствам	1 и выше. Низкое значение указывает на необходимость постоянной работы с дебиторами, чтобы наблюдалось стабильное превращение наиболее ликвидной части оборотных активов в денежную форму для расчетов с поставщиками

продолжение ⇨

Таблица 1.1 (продолжение)

Наименование показателя	Что показывает	Как рассчитывается	Интерпретация показателя
Коэффициент ликвидности при мобилизации средств	Степень зависимости предприятия от материально-производственных запасов (МПЗ) с позиции мобилизации денежных средств для погашения краткосрочных обязательств	Отношение МПЗ к сумме краткосрочных обязательств	0,5–0,7
II. Показатели финансовой устойчивости			
Соотношение заемных и собственных средств (коэффициент задолженности)	Сколько заемных средств привлекло предприятие на 1 рубль собственных средств	Отношение заемного капитала к собственному капиталу	Значение соотношения должно быть меньше 0,7. Превышение указанной границы означает зависимость предприятия от внешних источников финансирования (кредитов и займов), а также потерю финансовой устойчивости

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	Наличие собственных оборотных средств, обеспечивающих финансовую устойчивость предприятия	Отношение собственных оборотных средств к общей сумме оборотных активов	Нижняя граница — 0,1. Чем выше показатель (около 0,5), тем устойчивее финансовое состояние предприятия, тем больше у него возможностей для проведения независимой финансовой политики
Коэффициент маневренности собственных оборотных средств	Способность предприятия поддерживать уровень собственных оборотных средств на приемлемом уровне и пополнять оборотные активы за счет собственных источников	Отношение собственных оборотных средств к общей величине собственного капитала	0,2–0,5. Чем выше значение показателя к верхней рекомендуемой границе, тем больше возможностей у предприятия для финансового маневра
III. Интенсивность использования ресурсов			
Рентабельность чистых активов по чистой прибыли	Эффективность использования средств, принадлежащих собственникам предприятия. Служит основным критерием при оценке уровня котировки акций на бирже	Отношение чистой прибыли к средней за период величине чистых активов	Рентабельность чистых активов по чистой прибыли должна обеспечивать окупаемость вложенных в предприятие средств акционеров

Таблица 1.1 (продолжение)

Наименование показателя	Что показывает	Как рассчитывается	Интерпретация показателя
Рентабельность реализованной продукции	Эффективность затрат, произведенных предприятием на производство и реализацию продукции	Отношение прибыли от реализованной продукции к объему затрат на производство реализованной продукции	Динамика коэффициента характеризует необходимость пересмотра цен или усиления контроля за себестоимостью реализованной продукции
IV. Показатели деловой активности			
Коэффициент оборачиваемости оборотных активов	Показывает, сколько рублей выручки от продаж снимается с каждого рубля оборотного капитала	Отношение объема продаж к средней за период величине оборотных активов	Нормативного значения нет. Показатель зависит от индивидуальных особенностей деятельности предприятия
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала	Скорость оборота вложенного собственного капитала или активность денежных средств, которыми рискуют акционеры	Отношение выручки от продаж к средней за период величине собственного капитала	Нормативного значения нет. Показатель индивидуален для каждого предприятия

Глава 2

ИСТОЧНИКИ АНАЛИТИЧЕСКОЙ ИНФОРМАЦИИ

2.1. Состав и содержание бухгалтерской отчетности и порядок ее составления

Все хозяйствующие субъекты, являющиеся юридическими лицами, обязаны составлять на основе данных синтетического и аналитического учета бухгалтерскую (финансовую) отчетность. Она представляет собой единую систему данных об имущественном и финансовом положении предприятия и о результатах его хозяйственной деятельности и формируется на основе регистров бухгалтерского учета по установленным формам.

Бухгалтерская (финансовая) отчетность включает:

- ◆ бухгалтерский баланс (форма № 1);
- ◆ отчет о прибылях и убытках (форма № 2);
- ◆ отчет об изменениях капитала (форма № 3);
- ◆ отчет о движении денежных средств (форма № 4);
- ◆ приложения к бухгалтерскому балансу (форма № 5);
- ◆ пояснительную записку (к формам № 1–2);
- ◆ аудиторское заключение, подтверждающее достоверность бухгалтерской отчетности коммерческой организации, если она в соответствии с федеральным законодательством подлежит аудиту.

Бухгалтерская отчетность должна представлять объективную и полную картину о финансовом положении предприятия на определенную дату. Достоверной и полной считают отчетность, составленную исходя из правил, установленных нормативными актами по бухгалтерскому учету. Если при разработке бухгалтерской отчетности выявляют недостаточность данных для формирования реального представления о его финансовом положении, то в отчетность включают дополнительные показатели и пояснения.

При формировании бухгалтерской отчетности предприятие должно обеспечить нейтральность информации, которую она содержит, т. е. исключается одностороннее удовлетворение интересов одних групп пользователей перед другими. Информация не является нейтральной, если посредством отбора или формы представления она влияет на управленческие решения пользователей для достижения ими заранее определенных целей.

Бухгалтерская отчетность предприятия должна включать показатели деятельности всех филиалов, представительств и других подразделений (включая выделенных на отдельные балансы). По каждому числовому показателю бухгалтерской отчетности, кроме отчета, составляемого за первый отчетный период, должны быть приведены данные минимум за два года — отчетный и предшествующий отчетному.

Если данные за период, предшествующий отчетному, несопоставимы с данными за отчетный период, то первые из них подлежат корректировке исходя из правил, определенных нормативными актами по бухгалтерскому учету. Каждая существенная корректировка должна быть раскрыта в пояснениях к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках вместе с указанием причин, вызвавших эту корректировку. Статьи бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках и других отдельных форм бухгалтерской отчетности, которые подлежат раскрытию и по которым отсутствуют числовые значения активов, обязательств, доходов и расходов в типовых формах, разработанных предприятием самостоятельно, прочеркивают или не заполняют.

Показатели об отдельных активах, обязательствах, доходах и расходах, а также хозяйственных операциях должны приводиться в бухгалтерской отчетности обособленно в случае их существенности или, когда без этой информации невозможна оценка заинтересованными пользователями финансового положения предприятия или финансовых результатов его деятельности. Данные об отдельных видах активов, обязательств, доходах, расходах и хозяйственных операций можно отражать в бухгалтерском балансе и отчете о прибылях и убытках общей суммой с раскрытием пояснений в указанных формах, если каждый из этих показателей в отдельности несущественен для оценки заинтересованными пользователями финансового положения предприятия.

Предприятия, осуществляющие составление сводной бухгалтерской отчетности с учетом данных по своим дочерним (зависимым)

обществам, определяют объем предоставляемой им дочерними и зависимыми обществами бухгалтерской отчетности. Для обеспечения достоверности данных бухгалтерского учета и отчетности предприятия обязаны проводить инвентаризацию имущества и обязательств, в ходе которой проверяют и документально подтверждают их наличие, состояние и оценку. В случаях выявления неправильного отражения хозяйственных операций текущего периода до завершения отчетного года исправления вносят записями по соответствующим счетам бухгалтерского учета в том месяце отчетного периода, в котором выявлены искажения. При выявлении неправильного отражения хозяйственных операций в отчетном периоде, за который годовая бухгалтерская отчетность не утверждена, после его окончания исправления проводят записями декабря того года, за который подготавливают к утверждению и представлению адресатам годовую бухгалтерскую отчетность. В случаях выявления в текущем отчетном периоде неправильного отражения хозяйственных операций на счетах бухгалтерского учета в прошлом году исправления в бухгалтерский учет и отчетность за истекший отчетный год (после утверждения годовой бухгалтерской отчетности) не вносят.

При составлении бухгалтерской отчетности следует помнить, что учетный процесс на предприятии осуществляют исходя из Положения по бухгалтерскому учету «Учетная политика организации» ПБУ 1/98 от 09.12.98. Данная политика должна отвечать требованиям полноты, осмотрительности «прироста» содержания перед формой, непротиворечивости и рациональности.

В соответствии с требованиями Положения по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации» ПБУ 4/99 от 06.07.99 в отчетности не допускают зачет между статьями активов и пассивов, статьями прибылей и убытков, кроме случаев, когда такой зачет разрешен соответствующими положениями по бухгалтерскому учету.

Бухгалтерский баланс включает числовые показатели в нетто-оценке, т. е. за вычетом регулирующих величин, которые должны быть раскрыты в пояснениях к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках. Поэтому в бухгалтерском балансе данные о нематериальных активах и основных средствах показывают по остаточной стоимости.

В случае образования предприятием в конце отчетного года резерва под обесценение вложений в ценные бумаги сторонних эмитентов

в годовом бухгалтерском балансе остатки этих финансовых вложений показывают по рыночной стоимости, принятой в бухгалтерском учете. В пассиве баланса сумму образованного резерва под обесценение вложений в ценные бумаги и учтенного на соответствующем счете отдельно не отражают.

При создании предприятием в конце отчетного года резерва сомнительных долгов по расчетам с юридическими и физическими лицами за продукцию (товары, услуги) с отнесением суммы резервов на финансовые результаты показанная в балансе дебиторская задолженность, по которой созданы резервы, отражается в сумме за вычетом образованного резерва. При этом сумму отраженного в бухгалтерском учете резерва в пассиве баланса отдельно не показывают.

В пояснительной записке к бухгалтерской отчетности приводят дополнительную информацию: об изменениях учетной политики предприятия, основных средствах, материально-производственных запасах, о доходах и расходах, о событиях после отчетной даты, об условных фактах хозяйственной деятельности и др. Информацию о соответствующих данных рекомендуют включать в пояснительную записку в виде отдельных разделов. В случае необходимости в пояснительную записку следует включить принятый порядок расчета аналитических показателей (рентабельность, оборачиваемость активов и пр.).

При оценке финансового состояния на краткосрочный период можно приводить показатели удовлетворительности структуры баланса, обеспеченности собственными оборотными средствами и способности восстановления (утраты) платежеспособности. При характеристике последней следует обратить внимание на такие параметры, как наличие денежных средств на счетах в банках и в кассе, убытки, дебиторскую и кредиторскую задолженность, не оплаченные в срок, не погашенные в срок кредиты и займы, полноту перечисления налогов и сборов в бюджетный фонд и др. Также следует осветить вопросы, касающиеся положения предприятия на финансовом рынке, и причины имеющих место негативных явлений.

При оценке финансового положения на долгосрочную перспективу приводят структуру источников финансирования долгосрочных инвестиций, степень зависимости предприятия от внешних инвесторов и кредиторов. Приводят динамику инвестиций за предыдущие годы и на перспективу с определением их эффективности.

Достоверность информации годовой бухгалтерской отчетности открытого акционерного общества (ОАО) подлежит обязательному аудиту и подтверждается аудитором (аудиторской фирмой), имеющим лицензию на осуществление аудиторской деятельности¹.

Бухгалтерскую (финансовую) отчетность прилагают к сопроводительному письму предприятия, оформленному в установленном порядке и содержащему информацию о составе представляемой отчетности. Представляемая в установленные законодательством РФ адреса бухгалтерская отчетность подписывается руководителем и главным бухгалтером предприятия. На предприятиях, где бухгалтерский учет ведут на договорных началах специализированная организация (централизованная бухгалтерия) или бухгалтер-специалист, бухгалтерскую отчетность подписывают руководитель предприятия и руководитель специализированной организации (центральной бухгалтерии) либо специалист, осуществляющий бухгалтерский учет.

2.2. Бухгалтерский баланс как источник аналитической информации

Термин «баланс» используют как символ равновесия (равенства). Этот термин принят в экономической науке и практике для обозначения системы интегральных показателей, характеризующих источники формирования и направления их использования за определенный период (интервал).

В бухгалтерском учете слово «баланс» имеет двоякое значение:

- 1) равенство итогов, когда идентичны итоги записей по дебету и кредиту счетов, итоги записей по аналитическим счетам и соответствующему синтетическому счету, итоги актива и пассива баланса;
- 2) наиболее представительная форма бухгалтерской (финансовой) отчетности, показывающая состояние средств предприятия на определенную дату.

Классификация хозяйственных операций показана на рис. 2.1.

¹ Более подробно см.: *Бочаров В. В.* Комплексный финансовый анализ. СПб.: Питер, 2005, с. 62–63.

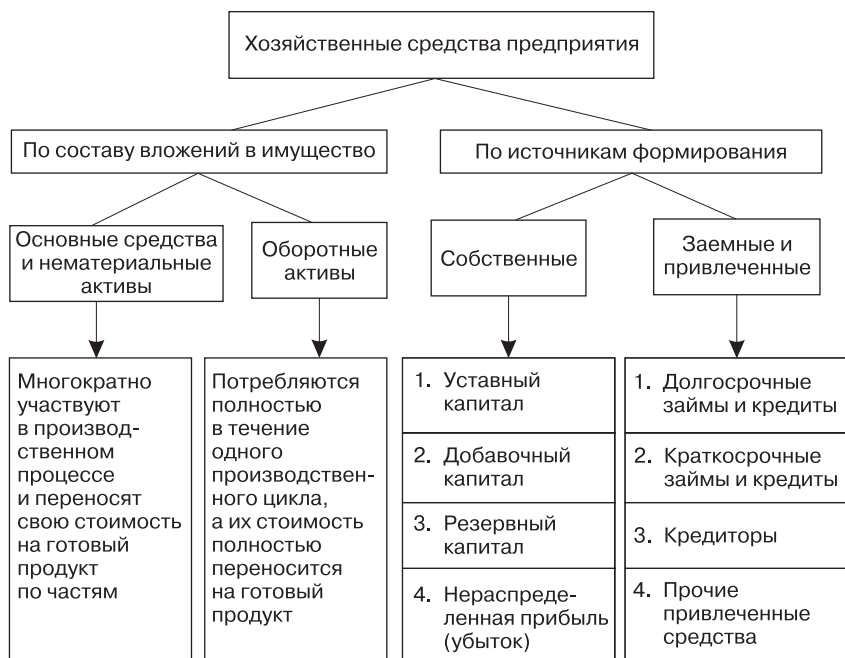


Рис. 2.1. Систематизация хозяйственных средств и источников их формирования

Собственные средства принадлежат предприятию, а заемные и привлеченные средства оно использует временно в течение определенного периода, по истечении которого их возвращают кредиторам.

В процессе финансово-хозяйственной деятельности предприятия происходят непрерывные изменения в средствах и источниках их формирования, что находит отражение в динамике статей баланса. По степени влияния на размер и структуру валюты баланса хозяйственные факторы подразделяют на четыре типа. Первый тип вызывает увеличение валюты баланса, т. е. одновременное и равновеликое увеличение актива и пассива баланса. К нему относят: оприходование материальных ценностей, поступивших от поставщиков; получение банковского кредита на расчетный счет и пр.

Сумму увеличения валюты баланса определяют по формуле:

$$A + X_1 = \Pi + X_1,$$

где A и Π — актив и пассив баланса;

X_1 — сумма изменения средств под влиянием первого типа факторов хозяйственной жизни.

Второй тип факторов хозяйственной жизни (X_2) вызывает понижение валюты баланса:

$$A - X_2 = \Pi - X_2.$$

Например, выбытие основных средств, материальных ценностей, погашение с расчетного счета ссудной и кредиторской задолженности.

Третий тип (X_3) вызывает изменения в составе хозяйственных средств при стабильной валюте баланса, когда одна статья актива увеличивается за счет понижения другой:

$$A + X_3 - X_3 = \Pi.$$

Например, отгрузка готовой продукции со склада покупателю, получение наличных денежных средств с расчетного счета в кассу, открытие аккредитива за счет депонирования на расчетном счете определенной денежной суммы и др.

Четвертый тип факторов хозяйственной жизни (X_4) аналогичен третьему и вызывает изменения в составе источников средств (пассива баланса):

$$A = \Pi + X_4 - X_4.$$

Например, погашение задолженности поставщикам за счет кредита банка, удержание налога из заработной платы и пр.

Важнейшие признаки для классификации балансов следующие:

- ◆ время составления;
- ◆ источник составления;
- ◆ объем информации;
- ◆ характер деятельности;
- ◆ форма собственности;
- ◆ объект отражения информации;
- ◆ способ очистки баланса от излишних показателей.

По времени составления балансы разделяют на вступительные, текущие, ликвидационные, разделительные и объединительные.

По источникам информации — на инвентарные, книжные и генеральные. По объему информации — на единичные и сводные. По характеру деятельности — балансы основной (обычной) и неосновной деятельности. По формам собственности — балансы государственных,

муниципальных, частных предприятий и организаций с иностранными инвестициями. По объекту отражения информации — балансы самостоятельные и отдельные, брутто и нетто.

Баланс-брутто включает регулирующие статьи — «Износ основных средств», «Износ нематериальных активов» и т. д. Балансом-нетто называют баланс, из которого исключены регулирующие статьи (что называют очисткой баланса). Баланс-нетто составляют при анализе финансового состояния предприятия для упрощения аналитических расчетов.

В хозяйственной практике предприятие выступает как юридическое лицо, наделенное основными и оборотными средствами. Важнейшие источники финансирования активов следующие:

- ◆ нераспределенная прибыль и прочие собственные средства;
- ◆ вклады участников (акционеров) в уставный капитал;
- ◆ резервный капитал;
- ◆ займы и кредиты;
- ◆ кредиторская задолженность и др.

По своей экономической природе активы динамичны и подвергаются постоянным изменениям, как по объему, так и по структуре. Привлекаемые из различных источников денежные ресурсы направляют на приобретение основных средств, нематериальных активов, пополнение материально-производственных запасов (МПЗ) и пр. Поэтому одно из важнейших условий финансовой устойчивости предприятия — обоснованность вложения источников средств в соответствующие активы. В современных условиях наибольшее распространение получили две взаимосвязанные трактовки актива баланса:

- 1) по предметно-вещественной трактовке в активе баланса показывают состав и размещение имущества предприятия, наличие которого подтверждено инвентаризацией;
- 2) согласно затратно-результативному подходу, актив баланса выражает величину затрат предприятия, сложившихся в результате предыдущих хозяйственных операций и понесенных им расходов ради возможных будущих доходов. Акцент делают на сам факт вложения средств. При этом степень детализации актива баланса определяет и его аналитические возможности.

Рассмотрим содержание основных статей актива баланса.

В разделе I «Внеоборотные активы» представлены следующие группы статей:

- ◆ нематериальные активы;
- ◆ основные средства;
- ◆ незавершенное строительство;
- ◆ доходные вложения в материальные ценности;
- ◆ долгосрочные финансовые вложения;
- ◆ отложенные налоговые активы;
- ◆ прочие внеоборотные активы.

Нематериальные активы приводят в балансе по остаточной стоимости, т. е. по фактическим затратам на их приобретение, изготовление и доведение до состояния, в котором они пригодны к использованию в запланированных целях, за вычетом начисленной амортизации.

По статье «Основные средства» учитывают активы, используемые в производстве продукции (работ, услуг) в течение длительного времени (со сроком полезного использования свыше 12 месяцев) и способные приносить предприятию экономические выгоды (доход) в будущем. Основные средства, находящиеся в эксплуатации, на реконструкции, модернизации, восстановлении, консервации или в запасе, приводят в балансе по остаточной стоимости за минусом начисленной по ним амортизации (за исключением объектов основных средств, по которым амортизацию не начисляют). Не подлежат амортизации объекты основных средств, потребительские свойства которых с течением времени не изменяются (земельные участки и объекты природопользования).

По статье «Незавершенное строительство» показывают затраты на строительно-монтажные работы (осуществляемые подрядным и хозяйственным способом), приобретение зданий, сооружений, машин и оборудования, транспортных средств и других объектов длительного пользования, прочие капитальные работы и затраты (проектно-изыскательские, геологоразведочные и буровые работы, а также затраты по отводу земельных участков и переселению в связи со строительством, на подготовку кадров для вновь строящихся предприятий). Незавершенные капитальные вложения показывают в балансе по фактическим затратам для заказчика (застройщика). Кроме того, по данной статье отражают затраты на формирование основного стада, стои-

мость оборудования, требующего монтажа и предназначенного к установке.

По статье «Доходные вложения в материальные ценности» показывают вложения в эти ценности, предоставляемые за плату во временное владение и пользование (по договору финансовой аренды — лизинга и др.) для получения регулярного дохода.

По статье «Долгосрочные финансовые вложения» учитывают инвестиции в паи и акции других организаций, долговые ценные бумаги (государственные и корпоративные облигации), вклады по договору простого товарищества, а также предоставленные другим организациям займы на срок более 12 месяцев. Долгосрочные финансовые вложения принимают к учету в сумме фактических затрат для предприятия-инвестора. По долговым ценным бумагам разрешено разницу между суммой фактических затрат на приобретение и номинальной стоимостью в течение срока их обращения равномерно, по мере начисления причитающегося по ним дохода, относить на финансовые результаты организации.

Объекты финансовых вложений (кроме займов), не оплаченные полностью, показывают в активе бухгалтерского баланса в полной сумме фактических затрат на их приобретение. Не погашенную сумму учитывают по соответствующей статье кредиторов в пассиве баланса, если к инвестору перешли права на соответствующий объект. В остальных случаях суммы, внесенные в счет подлежащих приобретению объектов финансовых вложений, показывают в активе баланса по статье дебиторов.

По статье «Отложенные налоговые активы» учитывают ту часть отложенного налога на прибыль, которая должна привести к снижению величины налога. Этот налог должен быть уплачен в бюджет в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах. Предприятие признает отложенные налоговые активы в том отчетном периоде, когда возникают вычитаемые временные разницы при условии существования вероятности того, что оно получит налогооблагаемую прибыль в последующих отчетных периодах.

По статье «Прочие внеоборотные активы» учитывают средства и вложения долгосрочного характера, которые не вошли в указанные выше статьи.

В раздел II «Оборотные активы» включают следующие статьи:

- ◆ запасы;
- ◆ налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям;

- ◆ дебиторская задолженность с детализацией по срокам ожидаемых платежей;
- ◆ краткосрочные финансовые вложения;
- ◆ денежные средства;
- ◆ прочие оборотные активы.

По комплексной статье «Запасы» показывают остатки материально-производственных запасов (МПЗ), предназначенных для использования в производственном процессе и управленческих нужд предприятия (сырье, материальные и иные аналогичные ценности), для продажи и перепродажи (готовая продукция и товары). В данную статью («Запасы») включают также затраты в незавершенном производстве и расходы будущих периодов. МПЗ принимают к бухгалтерскому учету по фактической себестоимости. Фактической себестоимостью данных запасов, приобретенных за плату, признают сумму фактических затрат предприятия, за исключением налога на добавленную стоимость и других возмещаемых налогов (кроме случаев, предусмотренных законодательством РФ).

При отпуске МПЗ (кроме товаров, учитываемых по продажной стоимости) в производство и ином выбытии их оценку производят одним из следующих способов:

- ◆ по себестоимости каждой единицы;
- ◆ по средней себестоимости;
- ◆ по себестоимости первых по времени приобретений МПЗ (способ ФИФО);
- ◆ по себестоимости последних по времени приобретений (способ ЛИФО).

По статье «Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям» учитывают сумму налога по приобретенным МПЗ, материальным активам, осуществленным капиталовложениям, работам и услугам, подлежащую отнесению в следующих отчетных периодах в уменьшение суммы налога для перечисления в бюджетный фонд или на соответствующие источники его покрытия.

По группе статей «Дебиторская задолженность» сведения об этой задолженности, платежи по которой ожидают позже, чем через 12 месяцев после отчетной даты, и задолженность, платежи по которой ожидают в течение 12 месяцев после отчетной даты, показывают раз-

дельно. Дебиторскую задолженность по срокам погашения свыше одного года считают долгосрочной. При этом исчисление указанного срока начинают с первого числа календарного месяца, следующего за месяцем, в котором данный актив был принят на бухгалтерский учет. Дебиторская задолженность, показанная в балансе как долгосрочная, может быть представлена на начало этого отчетного года как краткосрочная. Факт представления дебиторской задолженности, учтенной ранее как долгосрочной, в качестве краткосрочной необходимо раскрыть в пояснениях к бухгалтерскому балансу. Движение дебиторской задолженности по срокам ее возникновения показывают в приложении к бухгалтерскому балансу по форме № 5.

Группа статей «Дебиторская задолженность» является комплексной и включает следующие элементы:

- ◆ расчеты с покупателями и заказчиками;
- ◆ выданные авансы;
- ◆ прочие дебиторы.

По статье «Краткосрочные финансовые вложения» отражают фактические затраты предприятия по выкупу собственных акций у акционеров, инвестиции предприятия в ценные бумаги других эмитентов, предоставленные займы и т. д. Финансовые вложения считают краткосрочными, если срок обращения (погашения) по ним составляет не более 12 месяцев после отчетной даты.

По статье «Денежные средства» показывают остатки денежной наличности, находящейся в кассе, на расчетных и валютных счетах предприятия в банках. По статье «Прочие оборотные активы» учитывают суммы, не нашедшие отражения по другим группам статей раздела «Оборотные активы» бухгалтерского баланса.

Раздел III баланса «Капитал и резервы» объединяет собственные источники средств предприятия и включает статьи:

- ◆ «Уставный капитал»;
- ◆ «Добавочный капитал»;
- ◆ «Резервный капитал»;
- ◆ «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)».

По статье «Уставный капитал» отражают образованный в соответствии с учредительными документами уставный (складочный) капитал хозяйственных товариществ и обществ, а по государственным

и муниципальным унитарным предприятиям — объем уставного фонда. В акционерных обществах уставный капитал состоит из номинальной стоимости акций, приобретенных акционерами. Он определяет минимальный размер имущества, гарантирующего интересы кредиторов общества. Минимальная стоимость привилегированных акций не должна превышать 25 % уставного капитала общества. При образовании общества все его акции должны быть размещены среди учредителей. Все его акции являются именными.

По статье «Добавочный капитал» (в кредите счета) отражают прирост стоимости внеоборотных активов в результате их переоценки, сумму эмиссионного дохода и прочие поступления.

По статье «Резервный капитал» показывают сумму остатков резервного и других аналогичных фондов, образуемых в соответствии с учредительными документами или в соответствии с законодательством РФ. В акционерных обществах размер резервного капитала должен составлять не менее 5 % от объема уставного капитала. Размер ежегодных отчислений определяют в уставе общества, но он не должен быть ниже 5 % чистой прибыли до достижения его размера, установленного уставом. Резервный капитал предназначен для покрытия убытков, а также для погашения облигаций и выкупа акций общества при отсутствии иных средств.

Статья «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» представляет обобщенную информацию о наличии и движении сумм нераспределенной прибыли или непокрытого убытка предприятия. По статье «Нераспределенная прибыль» показывают неиспользованную прибыль отчетного периода в сумме-нетто как разницу между финансовым результатом и причитающейся к уплате суммой налогов и иных аналогичных обязательных платежей в соответствии с законодательством РФ. По статье «Непокрытый убыток» отражают убыток организации за отчетный период как разницу между выявленным финансовым результатом данного периода и причитающейся к уплате суммой налогов и иных аналогичных обязательных платежей. Непокрытый убыток показывают в бухгалтерском балансе как отрицательный показатель, понижающий величину собственного капитала предприятия. В годовом бухгалтерском балансе данные по статьям «Резервный капитал» и «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» показывают с учетом итогов рассмотрения деятельности

предприятия за отчетный год, принятых решений о покрытии убытков, выплате дивидендов и др.

Раздел IV баланса «Долгосрочные обязательства» представлен следующими статьями:

- ◆ займы и кредиты, подлежащие погашению позже, чем через 12 месяцев после отчетной даты;
- ◆ отложенные налоговые обязательства;
- ◆ прочие долгосрочные обязательства.

Под отложенным налоговым обязательством понимают ту часть отложенного налога на прибыль, которая должна привести к повышению налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах. Эти обязательства признают в том отчетном периоде, когда возникают налогооблагаемые временные разницы¹.

Раздел V «Краткосрочные обязательства» состоит из следующих статей:

- ◆ займы и кредиты;
- ◆ кредиторская задолженность;
- ◆ задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов;
- ◆ доходы будущих периодов;
- ◆ резервы предстоящих расходов;
- ◆ прочие краткосрочные обязательства.

В группе статей «Займы и кредиты» показывают непогашенные суммы краткосрочных займов и кредитов, подлежащих погашению в соответствии с договорами в течение 12 месяцев после отчетной даты, но не возвращенные на конец текущего года. При этом исчисление указанного срока начинают с первого числа календарного месяца, следующего за месяцем, в котором эти обязательства были приняты к бухгалтерскому учету (с учетом условий договоров о сроках погашения обязательств). Обязательства, представленные в балансе как долгосрочные и предполагаемые к погашению в отчетном году, могут быть отражены на начало отчетного года как краткосрочные. Факт

¹ Положение по бухгалтерскому учету «Учет расчетов по налогу на прибыль» ПБУ 18/02 от 19.11.2002.

представления обязательств, учтенных ранее как долгосрочные, в качестве краткосрочных необходимо раскрыть в пояснениях к бухгалтерскому балансу.

Группа статей «Кредиторская задолженность» является комплексной и включает следующие элементы:

- ◆ поставщики и подрядчики;
- ◆ задолженность перед персоналом организации;
- ◆ задолженность перед государственными внебюджетными фондами;
- ◆ задолженность по налогам и сборам;
- ◆ прочие кредиторы.

Расшифровку состояния и движения кредиторской задолженности приводят в приложении к бухгалтерскому балансу (форма № 5).

Форма аналитического баланса открытого акционерного общества (ОАО) приведена в приложении 1.

2.3. Отчет о прибылях и убытках и его использование в аналитических целях

В «Отчете о прибылях и убытках» сведения о доходах, расходах и финансовых результатах показывают в сумме нарастающим итогом с начала года до отчетной даты. В «Отчете о прибылях и убытках», введенном в действие, начиная с итогов деятельности за 2003 год, представлены следующие виды прибыли:

- ◆ валовая прибыль;
- ◆ прибыль (убыток) от продаж;
- ◆ прибыль (убыток) до налогообложения;
- ◆ чистая прибыль.

Валовая прибыль равна выручке (нетто) от продажи товаров (продукции, работ, услуг) минус себестоимость проданных товаров.

По статье «Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ и услуг» отражают выручку от продажи продукции и товаров, поступления, связанные с выполнением работ и оказанием услуг, осуществлением хозяйственных операций, которые признают в бухгалтерском учете доходами от обычных видов деятельности. Выручку принимают

к бухгалтерскому учету в сумме, исчисленной в денежном выражении, равной величине поступления денежных средств и иного имущества и/или величине дебиторской задолженности. Если величина поступления покрывает лишь часть выручки, то выручку, принимаемую к бухгалтерскому учету, определяют как сумму поступления и дебиторской задолженности (в части, не покрытой поступлением).

Выручку признают в бухгалтерском учете при наличии следующих условий:

- ◆ предприятие имеет право на получение этой выручки, вытекающее из конкретного договора или подтвержденное иным соответствующим образом;
- ◆ сумма выручки может быть определена;
- ◆ существует уверенность в том, что в результате конкретной операции произойдет увеличение экономических выгод организации;
- ◆ право собственности (владения, пользования и распоряжения) на продукцию (товар) перешло от поставщика к покупателю или работа принята (услуга оказана);
- ◆ определены расходы, которые произведены или будут произведены в связи с этой операцией.

Если в отношении денежных средств и иных активов, полученных организацией в оплату, не исполнено хотя бы одно из названных условий, то в бухгалтерском учете предприятия признают не выручку, а кредиторскую задолженность.

По статье «Себестоимость проданных товаров, продукции, работ и услуг» показывают учтенные затраты на производство продукции, выполнение работ и оказание услуг в доле, относящейся к реализованным в отчетном периоде продукции, работам и услугам.

Расходы по обычным видам деятельности принимают к бухгалтерскому учету в сумме, исчисленной в денежном выражении, равной величине оплаты в денежной и иной форме или величине кредиторской задолженности. Если оплата покрывает лишь часть признаваемых расходов, то расходы, принимаемые к бухгалтерскому учету, определяют как сумму оплаты и кредиторской задолженности (в части, не покрываемой оплатой).

При раскрытии информации по расходам по обычным видам деятельности, сгруппированным по соответствующим элементам, данные

приводят по предприятию в целом без учета внутривозвратного оборота. К последнему относят затраты, связанные с передачей изделий, продукции, работ и услуг внутри предприятия для нужд собственного производства, обслуживающих хозяйств и др. В качестве расходов по обычным видам деятельности отчетного года признают также коммерческие и управленческие расходы.

Расходы признают в бухгалтерском учете при наличии следующих условий:

- ◆ они производятся в соответствии с конкретным договором, требованиями законодательных и нормативных актов, обычаями делового оборота;
- ◆ сумма расходов может быть определена;
- ◆ существует уверенность в том, что в результате конкретной операции произойдет снижение экономических выгод предприятия, такая уверенность появляется в случае, когда предприятие передало актив либо отсутствует неопределенность в передаче актива.

Если в отношении любых расходов, осуществленных предприятием, не выполнено хотя бы одно из названных условий, то в бухгалтерском учете признают дебиторскую задолженность. Эти расходы признают независимо от намерения получить выручку от реализации и иные доходы и от формы осуществления расхода (денежной, натуральной). Расходы признают в том отчетном периоде, в котором они имели место, независимо от времени фактической выплаты денежных средств и иной формы осуществления (допущение временной определенности фактов хозяйственной деятельности).

Прибыль (убыток) от продаж устанавливают путем исключения из валовой прибыли коммерческих и управленческих расходов.

Прибыль (убыток) до налогообложения выражает прибыль (убыток) от продаж за вычетом сальдо прочих доходов и расходов. Состав прочих доходов и расходов приведен в Положении по бухгалтерскому учету «Доходы организации» ПБУ 9/99 и Положении по бухгалтерскому учету «Расходы организации». Прибыль до налогообложения (бухгалтерская прибыль) представляет собой конечный финансовый результат, выявленный за отчетный период на основе учета всех хозяйственных операций и оценки статей бухгалтерского баланса в соответствии с принятыми правилами и учетной политикой пред-

приятия. Прибыль, выявленную в отчетном году, но относящуюся к операциям прошлых лет, включают в финансовый результат отчетного года.

Чистая прибыль (убыток) отчетного года представляет собой бухгалтерскую прибыль (прибыль до налогообложения), скорректированную на суммы отложенных налоговых активов, отложенных налоговых обязательств и текущего налога на прибыль.

В разделе «Расшифровка отдельных прибылей и убытков» этого отчета приводят расшифровку отдельных прибылей и убытков, полученных предприятием в течение отчетного периода в сравнении с показателями за аналогичный период предыдущего года.

Аналитическая форма «Отчета о прибылях и убытках» приведена в приложении 2.

В «Отчете об изменениях капитала» (форма № 3) приводят информацию о наличии и изменениях собственного капитала предприятия на начало и конец отчетного периода. Данная информация необходима для получения более полной и объективной картины о финансовом состоянии предприятия, финансовых результатах за отчетный период и изменениях в его имущественном и финансовом состоянии.

2.4. Отчет о движении денежных средств и его использование для управления денежными потоками

Отчет о движении денежных средств (форма № 4) содержит информацию о денежных потоках (их поступлении и расходовании за период) с учетом их остатков на начало и конец отчетного периода в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

В отчет включают данные за два смежных периода — за отчетный год и аналогичный период предыдущего года, — что создает благоприятные условия для сравнительного анализа денежного потока. Информацию о движении денежных средств, учитываемых на соответствующих счетах предприятия, отражают нарастающим итогом с начала года. Сведения о движении денежных средств показывают в валюте РФ. В случае наличия (движения) денежных средств в иностранной валюте формируют информацию о движении данной валюты по каждому ее

виду применительно к отчету о движении денежных средств, принятому предприятием. После этого показатели каждого расчета, составленного в иностранной валюте, пересчитывают по курсу Центрального банка России на дату составления бухгалтерской отчетности. Полученные данные по отдельным расчетам суммируют при заполнении соответствующих показателей Отчета о движении денежных средств.

При формировании этого отчета следует руководствоваться следующими положениями.

Текущей считают деятельность предприятия, ставящую основной целью извлечение прибыли. К текущей деятельности относят: производство промышленной продукции, выполнение строительно-монтажных работ, выпуск и заготовку сельскохозяйственной продукции, продажу товаров, оказание услуг в сфере общественного питания, сдачу в аренду имущества, выполнение научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ силами НИИ и др.

Инвестиционной деятельностью признают деятельность организации, которая связана с приобретением земельных участков, зданий и иной недвижимости, оборудования, нематериальных активов и других внеоборотных активов, а также их продажей; с осуществлением собственного строительства, расходов на научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические разработки; с осуществлением финансовых вложений (приобретение ценных бумаг других эмитентов, вклады в уставные (складочные) капиталы других организаций, предоставление другим организациям займов и т. п.).

Финансовой деятельностью считают деятельность организации, в результате которой происходят изменения в величине и составе собственного и заемного капитала (поступления от выпуска акций, облигаций, предоставления другим организациям займов, погашение заемных средств и т. д.).

При отражении данных о движении денежных средств в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности для каждой из них должна быть приведена подробная расшифровка, раскрывающая фактическое поступление денежных средств от продажи продукции, товаров, выполнения работ и оказания услуг; от реализации основных средств и иного имущества; получения авансов от покупателей и заказчиков, бюджетных ассигнований и иных средств целевого финансирования, кредитов, займов, процентов и дивидендов по финансовым вложениям и другие поступления.

В отчете о движении денежных средств присутствуют сведения, непосредственно вытекающие из записей по счетам бухгалтерского учета денежных средств. Форма отчета о движении денежных средств предприятия представлена в приложении 3. С помощью данного отчета можно установить:

- 1) состав и структуру денежных средств по предприятию в целом и по видам его деятельности;
- 2) влияние притока и оттока денежных средств на его финансовую устойчивость;
- 3) резерв денежных средств на конец отчетного периода (как разницу между притоком и оттоком денежных средств) для поддержания нормальной платежеспособности;
- 4) виды деятельности, генерирующие основной приток денежных средств и требующие их оттока за отчетный период;
- 5) прогнозную величину притока и оттока денежных средств на предстоящий период (квартал, год).

Таким образом, на основе отчета о движении денежных средств можно управлять как текущими денежными потоками, так и прогнозировать их объем на ближайшую перспективу.

2.5. Взаимосвязка показателей форм бухгалтерской отчетности

Для отчетных форм бухгалтерской (финансовой) отчетности характерна логическая и информационная взаимосвязь. Сущность логической связи состоит во взаимном дополнении отчетных форм, их разделов и статей. Отдельные наиболее важные статьи баланса детализируют в сопутствующих формах. Например, балансовую статью «Нематериальные активы» детализируют в разделе I приложения к балансу по форме № 5. Статью «Основные средства» расшифровывают в этом же приложении. Расшифровку других показателей баланса можно найти в других разделах формы № 5, Главной книге и журналах-ордерах (рис. 2.2).

Значение этих контрольных соотношений поможет лучше разобраться в структуре отчетности и проверить правильность ее составления.

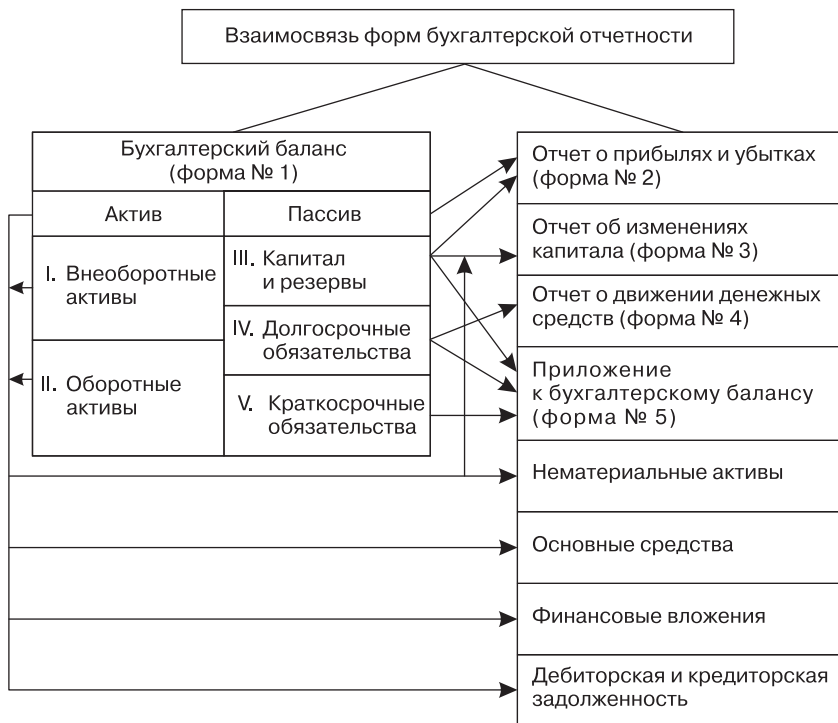


Рис. 2.2. Схема информационных взаимосвязей форм бухгалтерской отчетности

Кратко проиллюстрируем взаимосвязи между отдельными формами.

Связь 1. Нераспределенную (чистую) прибыль приводят в бухгалтерском балансе (раздел III), отчете о прибылях и убытках (форма № 2) и отчете об изменениях капитала (раздел V). Кроме того, в форме № 2 показывают факторы, под влиянием которых сложился данный финансовый результат.

Связь 2. Конечное сальдо отложенных налоговых активов и отложенных налоговых обязательств показывают в бухгалтерском балансе (разделы I и IV) и в отчете о прибылях и убытках.

Связь 3. Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения общей суммой отражают в бухгалтерском балансе (разделы I и II), а их расшифровку по видам вложений приводят в приложении к балансу по форме № 5 (в разделе «Финансовые вложения»). В справочном

разделе формы № 5 эмиссионные ценные бумаги (акции и облигации) показывают по рыночной стоимости.

Связь 4. Дебиторскую задолженность по отдельным видам на начало и конец отчетного периода отражают в бухгалтерском балансе (раздел II), а подробная расшифровка ее статей представлена в форме № 5 (в разделе «Дебиторская и кредиторская задолженность»).

Связь 5. Кредиторскую задолженность по ее отдельным элементам на начало и конец отчетного периода приводят в бухгалтерском балансе (раздел V), а подробная расшифровка ее статей дана в форме № 5 (в разделе «Дебиторская и кредиторская задолженность»).

Связь 6. Капитал и резервы по их видам находят отражение в бухгалтерском балансе (раздел III), а их движение за отчетный период — в отчете об изменениях капитала (раздел I). В данном отчете (форма № 3) раскрывают факторы, повышающие и понижающие размер собственного капитала предприятия.

Связь 7. Общую сумму резервного капитала на начало и конец отчетного периода приводят в бухгалтерском балансе (раздел III), а подробная расшифровка финансовых резервов по их видам представлена в отчете об изменениях капитала (раздел «Резервы»).

Связь 8. Общая сумма доходных вложений в материальные ценности на начало и конец отчетного периода в бухгалтерском балансе (раздел I) аналогична сумме по данной статье, показанной в приложении к балансу по форме № 5 (раздел «Доходные вложения в материальные ценности»). В приложении к балансу дают расшифровку этой статьи и приводят амортизацию доходных вложений в материальные ценности.

На практике существуют и другие взаимосвязи между показателями форм бухгалтерской отчетности, имеющие более частный характер.

Зная содержание и взаимосвязи между показателями отчетности, можно переходить к ее углубленному финансовому анализу.

Глава 3

ОБЩАЯ ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

3.1. Характеристика аналитических процедур

Аналитические процедуры осуществляют по двухмодельной системе:

- 1) экспресс-анализ финансово-хозяйственной деятельности;
- 2) углубленный финансовый анализ.

Детализация процедурной системы финансового анализа зависит от его целей и задач, а также от различных факторов (информационного, методического, временного, кадрового и технического обеспечения).

Цель экспресс-анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия состоит в получении оперативной, наглядной и достоверной информации о его финансовом благополучии.

Экспресс-анализ рекомендуют выполнять в три этапа:

- 1) предварительный (организационный) этап;
- 2) предварительный обзор бухгалтерской отчетности;
- 3) экономическое чтение и анализ отчетности.

Цель первого этапа — принятие решения о целесообразности анализа финансовой отчетности и ее готовности к чтению. Первую задачу решают с помощью аудиторского заключения. Существуют два типа таких заключений — стандартное и нестандартное.

Стандартное заключение — унифицированный и кратко изложенный документ, содержащий положительную оценку аудитора о достоверности представленных в отчетности сведений об имущественном и финансовом положении предприятия. При наличии такого заключения внешний аналитик может положиться на мнение аудитора и не совершать дополнительных аналитических процедур с целью определения финансового состояния компании.

Нестандартное аудиторское заключение более объемное и содержит дополнительную информацию, представляющую интерес для пользователей отчетности. Оно может содержать безусловную положительную оценку работы предприятия либо такую оценку, но с оговорками. Например, при аудировании отчетности самостоятельных участников финансово-промышленной группы разными аудиторскими фирмами.

Проверка готовности отчетности к пользованию носит технический характер, поскольку визуальную и счетную ее проверку осуществляют по формальным признакам.

Цель второго этапа — ознакомление с годовым отчетом и пояснительной запиской к нему. Это необходимо, чтобы оценить условия работы предприятия в отчетном периоде и выявить основные тенденции показателей его деятельности (рентабельность, оборачиваемость активов и собственного капитала, ликвидность баланса и др.).

Анализируя финансовые показатели, следует учитывать некоторые искажающие факторы, в частности инфляцию. Бухгалтерский баланс как основной аналитический документ не свободен от ограничений. Например, он отражает постоянство в средствах и обязательствах предприятия на определенную дату (на конец месяца, квартала), но не отвечает на вопрос, за счет чего сложилось такое положение. Баланс — свод моментальных данных на конец отчетного периода, поэтому он не отражает источники средств предприятия и их использование внутри отчетного периода.

Третий этап — главный в экспресс-анализе. Его цель — обобщенная характеристика финансово-хозяйственной деятельности коммерческой организации. Его проводят с различной степенью детализации в интересах пользователей информации. В общем виде на данном этапе осуществляют изучение источников средств предприятия, их размещение и эффективность использования. Смысл экспресс-анализа — отбор минимального числа показателей и постоянное отслеживание их динамики.

Один из вариантов отбора аналитических показателей представлен в табл. 3.1.

Экспресс-анализ завершают выводом о целесообразности дальнейшего углубленного анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

Таблица 3.1. Система аналитических показателей для экспресс-анализа

Направление (процедура) финансового анализа	Показатели
1. Оценка экономического потенциала предприятия	
1.1. Оценка имущественного положения	1. Величина основных средств и их доля в активах. 2. Коэффициенты износа, обновления и выбытия основных средств. 3. Общая сумма хозяйственных средств у предприятия (валюта баланса)
1.2. Оценка финансового положения	1. Величина собственного капитала и его доля в источниках средств. 2. Коэффициент общей ликвидности (платежеспособности). 3. Доля собственных оборотных средств в оборотных активах и собственном капитале. 4. Доля долгосрочных обязательств в источниках средств. 5. Доля краткосрочных обязательств в источниках средств
1.3. Наличие неблагоприятных статей в бухгалтерской отчетности	1. Убытки. 2. Кредиты и займы, не погашенные в срок. 3. Просроченная дебиторская и кредиторская задолженность. 4. Векселя выданные (полученные) просроченные
2. Оценка результативности финансово-хозяйственной деятельности	
2.1. Оценка прибыльности	1. Бухгалтерская прибыль. 2. Чистая прибыль 3. Рентабельность активов (имущества). 4. Рентабельность продаж. 5. Рентабельность текущей (операционной) деятельности

продолжение ⇨

Таблица 3.1 (продолжение)

Направление (процедура) финансового анализа	Показатели
2.2. Оценка динамичности развития предприятия	1. Сравнительные темпы роста объема продаж, активов и прибыли. 2. Оборачиваемость активов и собственного капитала. 3. Продолжительность операционного и финансового циклов
2.3. Оценка эффективности экономического потенциала	1. Рентабельность авансированного (совокупного) капитала. 2. Рентабельность собственного капитала

Цель углубленного (детального) анализа — подробная характеристика имущественного и финансового положения предприятия, оценка его текущих финансовых результатов и прогноз на будущий период. Он дополняет и расширяет процедуры экспресс-анализа. Степень детализации зависит от квалификации и желания аналитика.

В общем виде программа углубленного анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия выглядит следующим образом (как один из возможных вариантов).

1. Предварительный обзор финансово-экономического положения предприятия.
 - 1.1. Характеристика общей направленности финансово-хозяйственной деятельности.
 - 1.2. Выявление неблагоприятных статей отчетности.
2. Оценка и анализ экономического потенциала.
 - 2.1. Оценка имущественного положения:
 - ♦ горизонтальный и вертикальный анализ баланса;
 - ♦ анализ качественных сдвигов в имущественном положении.
 - 2.2. Оценка финансового положения — финансовой устойчивости (равновесия), платежеспособности, кредитоспособности и ликвидности баланса.
3. Оценка и анализ результативности деятельности предприятия: показателей рентабельности (доходности), оборачиваемости активов и собственного капитала, положения на рынке ценных бумаг.

В процессе углубленного анализа в дополнение к приведенной системе параметров могут быть использованы и другие показатели, характеризующие финансовое состояние предприятия: структура и динамика внеоборотных и оборотных активов, собственного и заемного капитала, продолжительного операционного и финансового циклов, инвестиционная привлекательность эмитента на рынке ценных бумаг и пр.

3.2. Анализ динамики валюты бухгалтерского баланса

Финансовое состояние предприятия выражает степень сбалансированности отдельных структурных элементов активов и капитала, а также уровень эффективности их использования. Оптимизация финансового состояния хозяйствующего субъекта — ключевое условие его успешного развития в предстоящем периоде. Напротив, кризисное финансовое состояние создает реальную угрозу его банкротства.

Общую оценку финансового состояния осуществляют на основе данных бухгалтерского баланса (форма № 1). Общий итог актива и пассива носит название валюты баланса.

Необходимо отметить, что у западных компаний активы располагают по понижающейся степени ликвидности. На предприятиях России, наоборот, по возрастающей: нематериальные активы, основные средства и другие внеоборотные активы, запасы, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения и денежные средства. Пассивы у западных компаний показывают по возрастающим срокам погашения обязательств: краткосрочные обязательства, долгосрочные обязательства, акционерный капитал, нераспределенная прибыль. На предприятиях России пассивы располагают по понижающимся срокам погашения обязательств: капитал и резервы, долгосрочные обязательства, краткосрочные обязательства. Однако в любом случае соблюдают главное бухгалтерское уравнение:

Актив = Пассив или Актив = Обязательства + Капитал и резервы.

Формула показывает, что каждая денежная единица, вложенная в активы предприятия, предоставляется кредиторами либо его владельцами (собственниками) и вкладывается в определенный вид активов. Для финансового директора принципиальный момент — выделение в составе собственного капитала (раздел III) статей вложенного

капитала и накопленной прибыли. Вложенный капитал — это капитал, инвестированный собственниками предприятия: уставный и добавочный капитал. Накопленная прибыль — это прибыль, которую оно получило за ряд лет: нераспределенная прибыль и резервный капитал, образованный за счет чистой прибыли. Тогда основное балансовое уравнение можно представить в следующем виде:

Актив = Обязательства + Вложенный (инвестированный) капитал +
+ Накопленная прибыль.

На практике используют такие методы, как пространственный (горизонтальный) и структурный (вертикальный) анализ баланса. Его содержание и последовательность представлены на рис. 3.1.

Для большей наглядности рекомендуют составлять уплотненный баланс путем объединения в группы однородных статей.

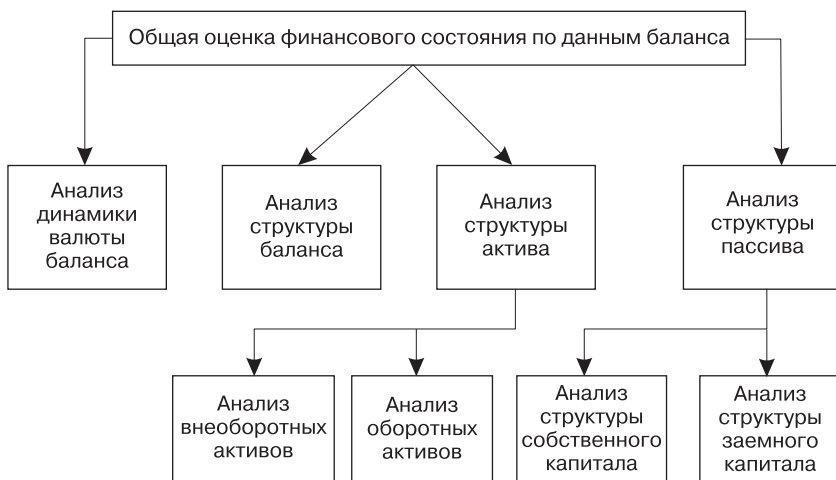


Рис. 3.1. Содержание и последовательность проведения финансового анализа на предприятии

Предварительную оценку финансового состояния можно получить на основе выявления «неблагополучных» статей баланса, которые можно подразделить на две группы:

- 1) характеризующие неудовлетворительную работу предприятия в отчетном периоде, что привело к неустойчивому финансовому положению предприятия (непокрытые убытки прошлых лет и отчетного года);

2) свидетельствующие об определенных недостатках в текущей деятельности предприятия.

Такие статьи выявляют по данным приложения к балансу (форма № 5) и аналитического учета. Например, суммы долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов, не погашенных в срок; величина просроченной кредиторской задолженности и др.

Увеличение валюты баланса свидетельствует о расширении объема хозяйственной деятельности предприятия. Исследуя причины увеличения валюты баланса, необходимо учитывать влияние переоценки основных средств, инфляционных процессов (их влияние на состояние запасов), удлинения сроков расчетов с дебиторами и кредиторами и т. п.

Снижение (в абсолютном выражении) в отчетном периоде свидетельствует о падении хозяйственного оборота (деловой активности), что может привести к неплатежеспособности предприятия. Данное обстоятельство может быть связано с сокращением платежеспособного спроса покупателей на товары, работы и услуги; ограничением доступа на рынки необходимого сырья, материалов и энергоносителей; включением в хозяйственный оборот дочерних и зависимых обществ части расходов и ресурсов вместо материнской компании и др. Исходя из причин, повлиявших на снижение хозяйственного оборота предприятия, можно рекомендовать различные пути вывода его из состояния неплатежеспособности.

Для получения более наглядной информации целесообразно также сравнить отчетный баланс активов и пассивов с прогнозным (бюджетом по балансовому листу).

Для объективной оценки финансового положения предприятия важно сравнить изменения средней величины имущества с изменениями финансовых результатов хозяйственной деятельности предприятия по форме № 2 (выручки от реализации продукции и прибыли) за ряд периодов.

Коэффициент прироста имущества ($K_{\text{ПИ}}$) определяют по формуле:

$$K_{\text{ПИ}} = (I_1 - I_0) / I_0,$$

где I_1 и I_0 — средняя стоимость имущества (активов) за отчетный и базисный периоды.

Коэффициент прироста выручки от реализации продукции, работ, услуг ($K_{\text{ПВР}}$) устанавливают по формуле:

$$K_{ПВР} = (ВР_1 - ВР_0) / ВР_0,$$

где $ВР_1$ и $ВР_0$ – выручка от реализации за отчетный и базисный периоды.

Коэффициент прироста прибыли ($K_{ПП}$) определяют по формуле:

$$K_{ПП} = (П_1 - П_0) / П_0,$$

где $П_1$ и $П_0$ – прибыль от обычных видов деятельности (до налогообложения) – бухгалтерская прибыль за отчетный и базисный периоды.

Если $K_{ПВР}$ и $K_{ПП}$ выше, чем $K_{ПИ}$, то это свидетельствует об улучшении использования хозяйственных средств предприятия по сравнению с предыдущим периодом, и наоборот.

В табл. 3.2 приведено сравнение указанных показателей по открытому акционерному обществу (ОАО), отчетные данные по которому представлены в приложениях 1, 2.

Таблица 3.2. Коэффициенты прироста имущества, выручки от реализации и прибыли по ОАО за два смежных периода

Показатели	Базовый год	Отчетный год	Коэффициент прироста показателя
1. Среднегодовая стоимость имущества (активов), тыс. руб.	167 192	190 286	0,138
2. Выручка (нетто) от реализации продукции, млн руб.	220 799	300 770	0,498
3. Прибыль до налогообложения (бухгалтерская прибыль), млн руб.	21 108	35 623	0,688

Примечание. Среднегодовая стоимость имущества за базовый год 167 192 тыс. руб. [(157 661 + 176 723)/2]; за отчетный год 190286 тыс. руб. [(176 723 + 203 848)/2].

Приведенные в таблице коэффициенты свидетельствуют о благоприятном для акционерного общества соотношении прироста указанных показателей.

Наряду с изменением валюты баланса целесообразно изучить характер динамики его отдельных статей, т. е. осуществить горизонтальный (временный) и вертикальный (структурный) анализ.

3.3. Горизонтальный и вертикальный анализ баланса

Содержание горизонтального анализа состоит в сравнении каждой балансовой статьи с предыдущим периодом (годом, кварталом), принимаемым за базу для расчета. С этой целью составляют несколько аналитических таблиц, в которых абсолютные финансовые показатели дополняют относительными темпами роста (снижения). Степень агрегирования (детализации) показателей устанавливает аналитик. Как правило, изучают базисные темпы роста за ряд смежных периодов, что позволяет исследовать динамику отдельных балансовых статей, а также прогнозировать их значения на предстоящий период. Один из вариантов горизонтального анализа представлен в табл. 3.3.

Из данных таблицы следует, что за последние два года валюта баланса выросла на 29,8 %, в том числе величина внеоборотных активов — на 7,3 %, а оборотных активов — на 52,9 %.

Позитивными аспектами в деятельности акционерного общества является увеличение основных средств на 7498 тыс. руб., или 9,6 %, снижение запасов на 2310 тыс. руб., или 10,0 %, увеличение раздела III «Капитал и резервы» на 24 005 тыс. руб. или 35,5 % (за счет нераспределенной прибыли).

Негативные моменты в работе общества: рост остатков дебиторской задолженности на 3132 тыс. руб. или 138,2 %; кредиторской задолженности — на 10 524 тыс. руб., или 17,4 %.

Аналог горизонтального анализа — трендовый анализ (исследование тенденций развития), при котором каждая статья баланса сравнивается с рядом истекших периодов и устанавливается тренд, т. е. основная тенденция динамики показателя, исключая влияние случайных факторов. Подобный анализ важен для прогноза будущих показателей отчетности (например, для составления бюджетов доходов и расходов и бюджета по балансовому листу, движения денежных средств). Однако информации для его проведения за два года недостаточно. Целесообразно использовать динамические ряды показателей за ряд лет (с поквартальной разбивкой).

Важное значение для оценки финансового состояния имеет вертикальный (структурный) анализ актива и пассива баланса, при котором приоритетное внимание уделяют изучению относительных показателей.

Таблица 3.3. Горизонтальный анализ бухгалтерского баланса по ОАО

Показатели	На начало предыдущего года (база расчета)		На начало отчетного года		На конец отчетного периода	
	сумма, тыс. руб.	%	сумма, тыс. руб.	%	сумма, тыс. руб.	%
Актив						
I. Внеоборотные активы						
Нематериальные активы	1762	100	–	–	–	–
Основные средства	78 190	100	85 546	109,4	85 688	109,6
Доходные вложения в материальные ценности	902	100	760	84,3	628	68,8
Долгосрочные финансовые вложения	235	100	235	100,0	175	74,5
Отложенные налоговые активы	185	100	264	142,7	354	191,4
Прочие внеоборотные активы	300	100	6476	2158,7	664	221,3
Итого по разделу I	81 574	100	93 281	114,4	87 509	107,3
II. Оборотные активы						
Запасы	23 125	100	24 572	106,3	20 815	90,0
НДС по приобретенным ценностям	462	100	2386	516,5	238	51,5
Дебиторская задолженность	23 969	100	27 733	115,7	57 101	238,2
Краткосрочные финансовые вложения	7070	100	–	–	–	–

Денежные средства	21 060	100	27 839	132,2	37 255	176,9
Прочие оборотные активы	401	100	912	227,4	930	231,9
Итого по разделу II	76 087	100	83 442	109,7	116 339	152,9
Баланс I + II	157 661	100	176 723	112,1	203 848	129,8
Пассив						
III. Капитал и резервы						
Уставный капитал	2320	100	2320	100	2320	100
Добавочный капитал	73 780	100	73 780	100	73 780	100
Резервный капитал	348	100	348	100	348	100
Нераспределенная прибыль (убыток)	19 379	100	32 458	167,5	53 384	275,5
Итого по разделу III	95 827	100	108 905	113,6	129 832	135,5
IV. Долгосрочные обязательства						
Отложенные налоговые обязательства	637	100	888	139,4	1349	211,8
Итого по разделу IV	637	100	888	139,4	1349	211,8
V. Краткосрочные обязательства						
Займы и кредиты	880	100	924	105,0	1836	208,6
Кредиторская задолженность	60 317	100	66 006	109,4	70 831	117,4
Итого по разделу V	61 197	100	66 930	109,4	72 667	118,7
Баланс (III + IV + V)	157 661	100	176 723	112,1	203 848	129,8

Цель подобного анализа состоит в определении удельного веса отдельных статей в итоге баланса и оценке его колебаний. Относительные показатели нивелируют отрицательные последствия инфляционных процессов на величину балансовых статей.

В табл. 3.4 представлен бухгалтерский баланс ОАО по укрупненной номенклатуре статей. Из ее данных следует, что произошло изменение структуры активов акционерного общества в пользу увеличения доли оборотных активов на 8,8 пункта (57,1 – 48,3).

Таблица 3.4. Вертикальный анализ бухгалтерского баланса ОАО, %

Показатели	На начало предыдущего года	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
Актив			
I. Внеоборотные активы			
Нематериальные активы	1,1	–	–
Основные средства	49,6	48,5	42,0
Доходные вложения в материальные ценности	0,6	0,4	0,3
Долгосрочные финансовые вложения	0,1	0,1	0,1
Отложенные налоговые активы	0,1	0,1	0,2
Прочие внеоборотные активы	0,2	3,7	0,3
Итого по разделу I	51,7	52,8	42,9
II. Оборотные активы			
Запасы	14,7	13,9	10,2
НДС по приобретенным ценностям	0,3	1,4	0,2
Дебиторская задолженность	15,2	15,7	28,0
Краткосрочные финансовые вложения	4,5	–	–
Денежные средства	13,4	15,7	18,2
Прочие оборотные активы	0,2	0,5	0,5
Итого по разделу II	48,3	47,2	57,1
Баланс I + II	100,0	100,0	100,0

Показатели	На начало предыду- щего года	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
Пассив			
III. Капитал и резервы			
Уставный капитал	1,5	1,3	1,1
Добавочный капитал	46,8	41,8	36,3
Резервный капитал	0,2	0,1	0,1
Нераспределенная прибыль (убыток)	12,3	18,4	26,2
Итого по разделу III	60,8	61,6	63,7
IV. Долгосрочные обязательства			
Отложенные налоговые обяза- тельства	0,4	0,5	0,7
Итого по разделу IV	0,4	0,5	0,7
V. Краткосрочные обязательства			
Займы и кредиты	0,6	0,5	0,9
Кредиторская задолженность	38,2	37,4	32,7
Итого по разделу V	38,8	37,9	33,6
Баланс (III + IV + V)	100,0	100,0	100,0

Повышение удельного веса оборотных активов в валюте баланса может свидетельствовать:

- 1) о формировании более мобильной структуры активов, что способствует ускорению их оборачиваемости;
- 2) об отвлечении части оборотных активов в кредитование (авансирование) покупателей готовой продукции (работ, услуг), что связано с их иммобилизацией в дебиторскую задолженность. В рассматриваемом акционерном обществе сложилась именно такая ситуация, т. к. доля дебиторской задолженности выросла на 12,8 пункта (28,0 – 15,2), что нельзя признать оправданным. Исходя из данных баланса и приложения к нему, рост данной задолженности произошел по расчетам с покупателями и заказчиками и прочими дебиторами;

- 3) о сокращении производственного потенциала предприятия (продаже и ликвидации основных средств в связи с их полным износом);
- 4) об искажении реальной оценки основных средств вследствие существующего порядка их бухгалтерского учета и т. д.

Чтобы сделать правильные выводы о причинах изменения в структуре активов предприятия, целесообразно провести углубленный анализ разделов и отдельных статей активов баланса с привлечением данных формы № 5, главной книги и аналитического учета. Например, увеличение в составе внеоборотных активов такого элемента, как «Незавершенное строительство», свидетельствует об отвлечении денежных ресурсов предприятия в незаконченные строительством объекты, что негативно сказывается на его текущем финансовом положении¹. Наличие в составе активов долгосрочных финансовых вложений указывает на инвестиционную направленность этих вложений. Поэтому следует оценить доходность, ликвидность и риск эмиссионных ценных бумаг, включенных в состав фондового портфеля акционерного общества. Наличие (отсутствие) в первом разделе баланса нематериальных активов косвенно отражает избранную предприятием стратегию развития как инновационную, т. к. оно вкладывает средства в промышленные образцы, программные продукты, другие объекты интеллектуальной собственности. Подробный анализ эффективности использования нематериальных активов очень важен для руководства предприятия. Однако по данным бухгалтерского баланса он не может быть осуществлен. Для этого требуются показатели из формы № 5 и внутренняя учетная информация.

Увеличение абсолютной и относительной величины оборотных активов может характеризовать не только расширение масштабов производства, но и замедление их оборота, что объективно вызывает рост потребности в их общем объеме.

При исследовании структуры запасов основное внимание уделяют изучению тенденций изменения таких элементов, как сырье и материалы, незавершенное производство, готовая продукция и товары для перепродажи, товары отгруженные. Увеличение доли запасов в общем объеме оборотных активов может свидетельствовать о следующих процессах:

¹ В таблице по данному ОАО сведения по этой статье отсутствуют.

- 1) наращивании производственного потенциала предприятия;
- 2) стремлении за счет вложений в запасы обезопасить денежные средства от обесценения вследствие высокой инфляции;
- 3) неэффективности выбранной экономической стратегии, вследствие которой значительная часть оборотных активов иммобилизована в материально-производственные запасы (МПЗ), чья ликвидность может оказаться невысокой.

Наоборот, снижение доли запасов в общем объеме оборотных активов может быть вызвано:

- 1) их дефицитом (недостатком) для выполнения производственной программы;
- 2) абсолютным высвобождением МПЗ вследствие ускорения их оборачиваемости;
- 3) передачей части МПЗ филиалам (дочерним и зависимым обществам) и др.

Высокая доля дебиторской задолженности в активе баланса свидетельствует о том, что предприятие широко использует для авансирования своих покупателей коммерческий (товарный) кредит. Кредитуя их, предприятие-продавец фактически делится с ними частью своего дохода. Однако когда платежи продавцу задерживают, он вынужден брать в банках кредиты для финансирования текущей деятельности, увеличивая тем самым собственную краткосрочную задолженность.

Изучение структуры пассива баланса позволяет установить возможные причины финансовой неустойчивости предприятия, что может привести к его неплатежеспособности. Такой причиной может быть высокая доля заемных средств (свыше 50 %) в структуре источников финансирования хозяйственной деятельности. Вместе с тем увеличение доли собственных источников в валюте пассива баланса характеризует усиление финансовой устойчивости и независимости предприятия от заемных и привлеченных средств. При этом наличие нераспределенной прибыли можно рассматривать как источник пополнения оборотных средств. Анализируя структуру пассива баланса акционерного общества, необходимо отметить как положительный аспект его финансовой устойчивости высокую долю капитала и резервов (собственных источников) в валюте баланса (свыше 60 %), а также снижение удельного веса кредиторской задолженности на 5,2 пункта (38,8 – 33,6).

Горизонтальный и вертикальный анализ взаимодополняют друг друга, на их базе разрабатывают сравнительный аналитический баланс.

3.4. Сравнительный аналитический баланс

В сравнительный аналитический баланс включают основные группы статей его актива и пассива. Он отражает как структуру данной формы бухгалтерской отчетности, так и динамику ее показателей. С помощью аналитического баланса систематизируют предыдущие расчеты показателей. В табл. 3.5 представлен сравнительный аналитический баланс акционерного общества. Все его показатели можно разделить на три группы:

- 1) показатели структуры баланса (графа 7);
- 2) параметры динамики баланса (графа 8);
- 3) показатели структурной динамики баланса (графа 9).

Из сравнительного аналитического баланса можно получить ряд важнейших критериев финансового состояния предприятия. К ним относят:

- 1) общую стоимость имущества предприятия, равную валюте баланса на начало года и конец отчетного периода. По данным аналитического баланса стоимость имущества акционерного общества выросла на 27 125 тыс. руб. (203 848 – 176 723), или 15,3 %;
- 2) стоимость иммобилизованного имущества, равную итогу первого раздела актива баланса «Внеоборотные активы». В рассматриваемом примере стоимость иммобилизованного имущества снизилась на 5772 тыс. руб. (87 509 – 93 281), или 6,2 %;
- 3) стоимость мобильных (оборотных) активов. В исследуемом акционерном обществе она увеличилась на 32897 тыс. руб. (116 339 – 83 442), или 39,4 %;
- 4) стоимость материально-производственных запасов (материалов, незавершенного производства и готовой продукции на складе). Эта величина уменьшилась на 3757 тыс. руб. (20 815 – 24 572), или 15,3 %;

Таблица 3.5. Сравнительный аналитический баланс ОАО

Показатели	Абсолютные величины, тыс. руб.		Удельный вес, %		Отклонения			
	на начало года	на конец отчетного периода	на начало года	на конец отчетного периода	абсолютных величин, тыс. руб.	удельного веса, %	к величинам на начало года, %	к изменению итога баланса %
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Актив								
I. Внеоборотные активы								
Нематериальные активы	–	–	–	–	–	–	–	–
Основные средства	85546	85688	48,5	42,0	+142	-6,5	+0,2	+0,5
Доходные вложения в материальные ценности	760	628	0,4	0,3	-132	-0,1	-17,4	-0,5
Долгосрочные финансовые вложения	235	175	0,1	0,1	-60	–	-25,5	-0,2
Отложенные налоговые активы	264	354	0,1	0,2	+90	+0,1	+34,1	+0,3
Прочие внеоборотные активы	6476	664	3,7	0,3	-5812	-3,4	-89,7	-21,4

Таблица 3.5 (продолжение)

Показатели	Абсолютные величины, тыс. руб.		Удельный вес, %		Отклонения				
	на начало года	на конец отчетного периода	на начало года	на конец отчетного периода	абсолютных величин, тыс. руб.	удельного веса, %	к величинам на начало года, %	к изменению итога баланса %	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Итого по разделу I	93 281	87 509	52,8	42,9	-5772	-9,9	-6,2	-21,3	
II. Оборотные активы									
Запасы	24 572	20 815	13,9	10,2	-3757	-3,7	-15,3	-13,9	
НДС по приобретенным ценностям	2386	238	1,4	0,2	-2148	-1,2	-90,0	-7,9	
Дебиторская задолженность	27 733	57191	15,7	28,0	+29 368	+12,3	+105,9	+108,3	
Краткосрочные финансовые вложения	-	-	-	-	-	-	-	-	
Денежные средства	27 839	37 255	15,7	18,2	+9416	+2,5	+33,8	+34,7	
Прочие оборотные активы	912	930	0,5	0,5	+18	-	+0,2	+0,1	
Итого по разделу II	83 442	116 339	47,2	57,1	+32 897	+9,9	+39,4	+121,3	
Баланс I + II	176 723	203 848	100,0	100,0	+27125	-	+15,3	100,0	

- 5) сумму собственного капитала предприятия (раздел III баланса) — за отчетный год она выросла на 20 926 тыс. руб. (129 832 – 108 906), или 19,2 % за счет увеличения объема нераспределенной прибыли;
- 6) величину привлеченных средств, равную сумме итогов разделов IV и V баланса. По акционерному обществу эта сумма увеличилась на 6198 тыс. руб. (74 016 – 67 818), или 9,1 %;
- 7) объем чистого оборотного капитала, равный разнице итогов раздела II и V баланса. На начало отчетного года этот объем составлял 16512 тыс. руб. (83 442 – 66 930), а на конец отчетного периода — 43 672 тыс. руб. (116 339 – 72 667). Прирост показателя равен 27 160 тыс. руб. (43 672 – 16 512), или 164,5 %, что подтверждает улучшение финансового состояния акционерного общества.

Рассматривая сравнительный аналитический баланс, необходимо обратить внимание на изменение удельного веса чистого оборотного капитала в стоимости оборотных активов, на соотношение темпов роста собственного и привлеченного капитала, а также на соотношение дебиторской и кредиторской задолженности.

При стабильном финансовом положении у предприятия должна возрастать доля чистого оборотного капитала в объеме оборотных активов, темпы роста собственного капитала (раздел III баланса) должны быть выше темпов роста привлеченного капитала (включая заемный), а темпы увеличения дебиторской и кредиторской задолженности должны уравнивать друг друга. Подобные тенденции можно установить только в результате построения динамических рядов показателей, рассчитанных по месяцам или кварталам. Именно такое благоприятное соотношение указанных параметров сложилось в отчетном периоде на анализируемом предприятии. Например, доля чистого оборотного капитала в общем объеме оборотных активов (раздел II баланса) на начало отчетного года составляла 19,8 % ($16\,512/83\,442 \times 100$), а на конец отчетного периода 37,5 % ($43\,672/116\,339 \times 100$). Рекомендуемое значение данного показателя равно 10 %. Следовательно, предприятие имеет реальные возможности погасить за счет собственных средств, находящихся в обороте, первоочередные краткосрочные обязательства (из раздела V баланса).

Пассив баланса отличает преобладающий удельный вес собственного капитала в его валюте. На начало отчетного года доля собственных источников составляла 61,6 %, а на конец отчетного периода 63,7 %, что также положительно характеризует деятельность акционерного общества.

Таким образом, к признакам удовлетворительного баланса относят следующие:

- 1) валюта баланса на конец отчетного периода увеличилась по сравнению с началом;
- 2) темпы прироста оборотных активов выше, чем темпы прироста внеоборотных активов;
- 3) собственный капитал предприятия превышает 50 %, а темпы его роста выше темпов увеличения привлеченного капитала (раздел IV баланса);
- 4) темпы прироста дебиторской и кредиторской задолженности примерно одинаковы;
- 5) предприятие располагает свободными денежными средствами на расчетных и валютных счетах в банках в размере не менее 5 % от общего объема оборотных активов. Они необходимы для осуществления первоочередных платежей контрагентам.

Следует отметить, что структура активов (имущества) и даже их динамика не дают ответа на вопрос, насколько выгодно для инвестора или кредитора вложение денежных средств в данное предприятие, а лишь характеризуют их состояние и наличие средств для погашения долговых обязательств на определенную отчетную дату.

Для ответа на данный вопрос целесообразно детально изучить показатели финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности баланса предприятия.

Глава 4

ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

4.1. Абсолютные показатели финансовой устойчивости

Одна из основных задач анализа финансового состояния — изучение показателей, характеризующих его финансовую устойчивость. Для нее свойственны превышение доходов над расходами, маневрирование свободными денежными средствами и эффективное их использование в процессе текущей (операционной) деятельности.

Анализ финансовой устойчивости на определенную дату (конец квартала, года) позволяет установить, насколько рационально предприятие управляет собственным и заемным капиталом в течение периода, предшествующего этой дате. Важно, чтобы состав и структура собственных и заемных источников средств отвечали стратегическим целям развития предприятия, т. к. недостаточная финансовая устойчивость может привести к его неплатежеспособности, т. е. отсутствию денежных средств, необходимых для расчетов с внутренними и внешними партнерами, а также с государством. В то же время наличие значительных остатков свободных денежных средств часто усложняет деятельность предприятия за счет их иммобилизации в излишние материально-производственные запасы и затраты.

Таким образом, содержание финансовой устойчивости характеризуют эффективным формированием и использованием денежных ресурсов, необходимых для нормальной производственно-коммерческой деятельности. К собственным финансовым ресурсам, которыми располагает предприятие, относят прежде всего чистую (нераспределенную) прибыль и амортизационные отчисления. Внешним признаком финансовой устойчивости выступает платежеспособность хозяйствующего субъекта. Она выражает способность фирмы выполнять

свои финансовые обязательства, вытекающие из коммерческих, кредитных и иных сделок платежного характера.

Удовлетворительную платежеспособность предприятия определяют такие формальные параметры, как:

- 1) наличие свободных денежных средств на расчетных, валютных и иных счетах в банках;
- 2) отсутствие длительной просроченной задолженности поставщикам, подрядчикам, банкам, персоналу, государству по налогам и сборам и иным партнерам;
- 3) наличие собственных оборотных средств (чистого оборотного капитала) на начало и конец отчетного периода.

Низкая платежеспособность может быть случайной, временной и длительной (хронической). Последний ее тип может привести предприятие к банкротству. Высший тип финансовой устойчивости — способность предприятия развиваться преимущественно за счет собственных источников финансирования. Для этого оно должно иметь гибкую структуру финансовых ресурсов и возможность привлекать при необходимости заемные средства, т. е. быть кредитоспособным. Кредитоспособным считают предприятие при наличии у него предпосылок для получения кредита и способности своевременно возвратить кредитору взятую ссуду с уплатой причитающихся процентов за счет собственных финансовых ресурсов.

За счет внутренних финансовых источников предприятие не только погашает ссудную задолженность перед банками, обязательства перед бюджетом по налогу на прибыль, но инвестирует средства на капитальные затраты. Для поддержания финансовой устойчивости необходим рост не только абсолютной массы прибыли, но и ее уровня относительно вложенного капитала или текущих издержек, т. е. рентабельности. Следует помнить, что высокая доходность связана со значительным уровнем риска. На практике это означает, что вместо прибыли предприятие может понести значительные убытки и даже стать несостоятельным (неплатежеспособным).

Следовательно, финансовая устойчивость хозяйствующего субъекта — такое состояние его денежных ресурсов, которое обеспечивает развитие предприятия преимущественно за счет собственных средств при сохранении достаточной платежеспособности и кредитоспособности при минимальном уровне предпринимательского риска.

На финансовую устойчивость хозяйствующего субъекта влияет множество факторов:

- ◆ положение предприятия на товарном и финансовом рынках;
- ◆ выпуск и реализация конкурентоспособной и пользующейся спросом у покупателей продукции;
- ◆ его рейтинг в деловом сотрудничестве с партнерами;
- ◆ степень зависимости от внешних кредиторов и инвесторов;
- ◆ наличие неплатежеспособных дебиторов;
- ◆ величина и структура издержек производства, их соотношение с денежными доходами;
- ◆ размер оплаченного уставного капитала;
- ◆ величина резервного капитала;
- ◆ эффективность коммерческих и финансовых операций;
- ◆ состояние имущественного потенциала, включая соотношение между внеоборотными и оборотными активами;
- ◆ степень профессиональной подготовки производственных и финансовых менеджеров, их умение постоянно учитывать изменения во внутренней и внешней среде и др.

Практическую работу по анализу показателей абсолютной финансовой устойчивости осуществляют на основании данных бухгалтерской отчетности (форм № 1 и 5).

В ходе производственного процесса на предприятии происходит постоянное пополнение запасов товарно-материальных ценностей. В этих целях используют как собственные оборотные средства, так и заемные источники (краткосрочные займы и кредиты). Изучая излишек или недостаток средств для формирования запасов, устанавливают абсолютные показатели финансовой устойчивости (рис. 4.1).

Для детального отражения разных видов источников (внутренних и внешних) в формировании запасов используют следующую систему показателей.

1. Наличие собственных оборотных средств на конец расчетного периода устанавливают по формуле:

$$СОС = СК - ВОА,$$

где СОС — собственные оборотные средства на конец расчетного периода;

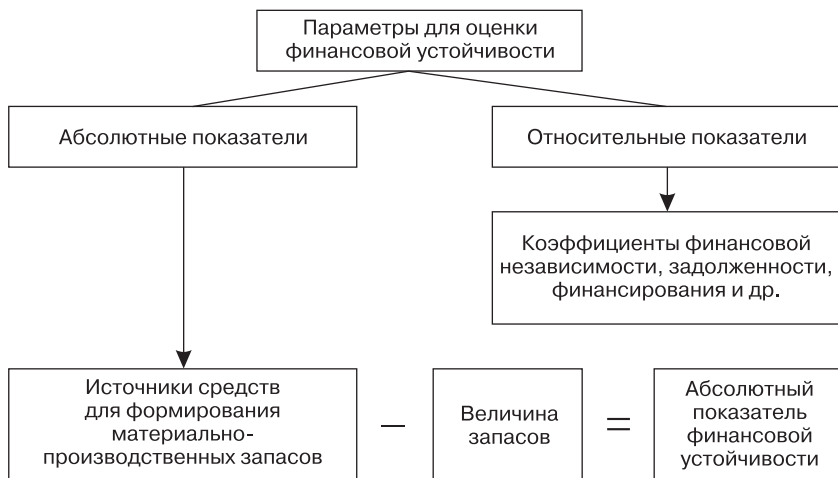


Рис. 4.1. Показатели, характеризующие финансовую устойчивость предприятия

СК — собственный капитал (итог раздела III баланса);

ВОА — внеоборотные активы (итог раздела I баланса).

- Наличие собственных и долгосрочных источников финансирования запасов (СДИ) определяют по формуле:

$$\text{СДИ} = \text{СК} - \text{ВОА} + \text{ДКЗ}$$

или

$$\text{СДИ} = \text{СОС} + \text{ДКЗ},$$

где ДКЗ — долгосрочные кредиты и займы (итог раздела IV баланса «Долгосрочные обязательства»).

- Общая величина основных источников формирования запасов (ОИЗ) определяется как:

$$\text{ОИЗ} = \text{СДИ} + \text{ККЗ},$$

где ККЗ — краткосрочные кредиты и займы (итог раздела V «Краткосрочные обязательства»).

В результате можно определить три показателя обеспеченности запасов источниками их финансирования.

- Излишек (+), недостаток (–) собственных оборотных средств:

$$\Delta \text{СОС} = \text{СОС} - З,$$

где $\Delta\text{СОС}$ — прирост (излишек) собственных оборотных средств;

Z — запасы (раздел II баланса).

2. Излишек (+), недостаток (–) собственных и долгосрочных источников финансирования запасов ($\Delta\text{СДИ}$):

$$\Delta\text{СДИ} = \text{СДИ} - Z.$$

3. Излишек (+), недостаток (–) общей величины основных источников покрытия запасов ($\Delta\text{ОИЗ}$):

$$\Delta\text{ОИЗ} = \text{ОИЗ} - Z.$$

Приведенные показатели обеспеченности запасов соответствующими источниками финансирования трансформируют в трехфакторную модель (M):

$$M = (\Delta\text{СОС}; \Delta\text{СДИ}; \Delta\text{ОИЗ}).$$

Эта модель выражает тип финансовой устойчивости предприятия. На практике встречаются четыре типа финансовой устойчивости (табл. 4.1).

Таблица 4.1. Типы финансовой устойчивости предприятия

Тип финансовой устойчивости	Трехмерная модель	Источники финансирования запасов	Краткая характеристика финансовой устойчивости
1. Абсолютная финансовая устойчивость	$M = (1, 1, 1)$	Собственные оборотные средства (чистый оборотный капитал)	Высокий уровень платежеспособности. Предприятие не зависит от внешних кредиторов (заимодавцев)
2. Нормальная финансовая устойчивость	$M = (0, 1, 1)$	Собственные оборотные средства плюс долгосрочные кредиты и займы	Нормальная платежеспособность. Рациональное использование заемных средств. Высокая доходность текущей деятельности

Тип финансовой устойчивости	Трехмерная модель	Источники финансирования запасов	Краткая характеристика финансовой устойчивости
3. Неустойчивое финансовое состояние	$M = (0, 0, 1)$	Собственные оборотные средства плюс долгосрочные кредиты и займы плюс краткосрочные кредиты и займы	Нарушение нормальной платежеспособности. Возникает необходимость привлечения дополнительных источников финансирования. Возможно восстановление платежеспособности
4. Кризисное (критическое) финансовое состояние	$M = (0, 0, 0)$	—	Предприятие полностью неплатежеспособно и находится на грани банкротства

Первый тип финансовой устойчивости можно представить в виде следующей формулы:

$$M_1 = (1, 1, 1), \text{ т. е. } \Delta\text{СОС} \geq 0; \Delta\text{СДИ} \geq 0; \Delta\text{ОИЗ} \geq 0.$$

Абсолютная финансовая устойчивость (M_1) в современной России встречается очень редко.

Второй тип (нормальная финансовая устойчивость) можно выразить следующим образом:

$$M_2 = (0, 1, 1), \text{ т. е. } \Delta\text{СОС} < 0; \Delta\text{СДИ} \geq 0; \Delta\text{ОИЗ} \geq 0.$$

Нормальная финансовая устойчивость гарантирует выполнение финансовых обязательств предприятия перед контрагентами и государством.

Третий тип (неустойчивое финансовое состояние) устанавливают по формуле:

$$M_3 = (0, 0, 1), \text{ т. е. } \Delta\text{СОС} < 0; \Delta\text{СДИ} < 0; \Delta\text{ОИЗ} \geq 0.$$

Четвертый тип (кризисное финансовое состояние) можно представить в следующем виде:

$$M_4 = (0, 0, 0), \text{ т. е. } \Delta\text{СОС} < 0; \Delta\text{СДИ} < 0; \Delta\text{ОИЗ} < 0.$$

При последней ситуации предприятие полностью неплатежеспособно и находится на грани банкротства, т. к. основной элемент оборотных активов «Запасы» не обеспечен источниками финансирования.

Показатели финансовой устойчивости рассматриваемого акционерного общества приведены в табл. 4.2.

Таблица 4.2. Абсолютные показатели финансовой устойчивости открытого акционерного общества (ОАО), тыс. руб.

Показатели	Условные обозначения	На начало года	На конец отчетного периода	Изменение за период (гр. 4 – гр. 3)
1	2	3	4	5
1. Источники формирования собственных средств (капитал и резервы)	ИСС	108 905	129 832	+20 927
2. Внеоборотные активы	ВОА	93 281	87 509	–5772
3. Наличие собственных оборотных средств (строка 1 – строка 2)	СОС	15 624	42 323	+26 699
4. Долгосрочные обязательства (отложенные налоговые обязательства)	ДКЗ	888	1349	+461
5. Наличие собственных и долгосрочных источников формирования оборотных средств – чистый оборотный капитал (строка 3 – строка 4)	СДИ	16 512	43 672	+27 160

Показатели	Условные обозначения	На начало года	На конец отчетного периода	Изменение за период (гр. 4 – гр. 3)
1	2	3	4	5
6. Краткосрочные кредиты и займы	ККЗ	924	1836	+912
7. Общая величина основных источников средств (строки 5–6)	ОИ	15 588	41 836	+26 248
8. Общая сумма запасов из раздела II баланса	З	24 572	20 815	–3757
9. Излишек (+), недостаток (–) собственных оборотных средств (строки 3–8)	ΔСОС	–8948	+21 508	+30 456
10. Излишек (+), недостаток (–) собственных и долгосрочных заемных источников покрытия запасов (стр. 5–8)	ΔСДИ	–8060	+22 857	+30917
11. Излишек (+), недостаток (–) общей величины основных источников финансирования запасов (строка 7 – строка 8)	ΔОИЗ	–8984	+21 021	+30 005
12. Трехфакторная модель типа финансовой устойчивости	М = (ΔСОС; ΔСДИ; ΔОИЗ)	М = (0, 0, 0)	М = (1, 1, 1)	–

Из ее данных следует, что акционерное общество на начало отчетного года находилось в кризисной финансовой ситуации, а на конец отчетного периода обладало абсолютной финансовой устойчивостью, поскольку параметры $\Delta\text{СОС}$, $\Delta\text{СДИ}$ и $\Delta\text{ОИЗ}$ имели положительные значения, достаточные для поддержания текущей платежеспособности.

Значительное улучшение финансового состояния акционерного общества было достигнуто за счет:

- ◆ увеличения собственного капитала (раздел III баланса);
- ◆ снижения внеоборотных активов (продажи и сдачи в аренду неиспользуемых основных средств);
- ◆ сокращения объема материально-производственных запасов до приемлемого уровня (до размера текущего и страхового запасов).

В процессе изучения хозяйственной деятельности предприятия важно также установить относительные показатели финансовой устойчивости.

4.2. Относительные показатели финансовой устойчивости

Относительные параметры финансовой устойчивости характеризуют степень зависимости предприятия от внешних инвесторов и кредиторов. Владельцы предприятия заинтересованы в оптимизации собственного капитала и минимизации заемных средств в общем объеме финансовых источников. Кредиторы оценивают финансовую устойчивость заемщика по величине собственного капитала и вероятности предотвращения банкротства.

Финансовую устойчивость предприятия характеризуют состоянием собственных и заемных средств и оценивают с помощью системы финансовых коэффициентов. Информационной базой для их расчета служат статьи актива и пассива бухгалтерского баланса. Анализ осуществляют путем расчета и сравнения отчетных показателей с базисными, а также изучения динамики их изменения за определенный период. Прогнозные параметры устанавливают на основе бюджета по балансовому листу.

Базисными параметрами могут быть:

- ◆ значения показателей за предыдущий период;
- ◆ значения показателей аналогичных фирм;
- ◆ среднеотраслевые значения показателей;
- ◆ значения показателей, рекомендуемые Минэкономразвития РФ.

Оценку финансовой устойчивости предприятия осуществляют с помощью достаточно большого количества финансовых коэффициентов (табл. 4.3). Расчетные значения данных коэффициентов по анализируемому акционерному обществу представлены в табл. 4.4.

Таблица 4.3. Коэффициенты, характеризующие финансовую устойчивость предприятия

Наименование показателя	Что характеризует	Способ расчета	Интерпретация показателя
1. Коэффициент финансовой независимости (КФН)	Долю собственного капитала в валюте баланса	$K_{ФН} = СК/ВБ$, где СК — собственный капитал; ВБ — валюта баланса	Рекомендуемое значение показателя выше 0,5 (50 %). Превышение указывает на укрепление финансовой независимости от внешних источников
2. Коэффициент задолженности (K_3)	Соотношение между заемными и собственными средствами	$K_3 = ЗК/СК$, где ЗК — заемный капитал; СК — собственный капитал	Рекомендуемое значение показателя 0,67 (40 %/60 %)
3. Коэффициент финансирования ($K_{фин.}$)	Соотношение между собственными и заемными средствами	$K_{фин.} = СК/ЗК$	Рекомендуемое значение показателя 1,5 (60 %/40 %). Указывает на возможность покрытия собственным капиталом заемных средств

Таблица 4.3 (продолжение)

Наименование показателя	Что характеризует	Способ расчета	Интерпретация показателя
4. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами ($K_{обесп.}$)	Долю собственных оборотных средств (чистого оборотного капитала) в оборотных активах	$K_{обесп.} = СОС/ОА$, где СОС — собственные оборотные средства; ОА — оборотные активы (итог раздела II баланса)	Рекомендуемое значение параметра $\geq 0,1$ (или 10 %). Чем выше показатель, тем больше возможностей у предприятия в проведении независимой финансовой политики
5. Коэффициент маневренности (K_M)	Долю собственных оборотных средств в собственном капитале (итоге раздела III баланса)	$K_M = СОС/СК$, где СОС — собственные оборотные средства; СК — собственный капитал (капитал и резервы)	Рекомендуемое значение 0,2–0,5. Чем ближе значение параметра к верхней границе, тем больше у предприятия возможностей для маневра
6. Коэффициент финансовой напряженности ($K_{ф.напр.}$)	Долю заемных средств в валюте баланса заемщика	$K_{ф.напр.} = ЗК/ВБ$, где ЗК — заемный капитал; ВБ — валюта баланса заемщика	Не более 0,5 (50 %). Превышение верхней границы, подтверждает большую зависимость предприятия от внешних источников
7. Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных активов (K_C)	Сколько внеоборотных активов приходится на каждый	$K_C = ОА/ВОА$, где ОА — оборотные активы; ВОА — внеоборотные (иммобили-	Индивидуален для каждого предприятия. Чем выше значение показателя,

Наименование показателя	Что характеризует	Способ расчета	Интерпретация показателя
	рубль оборотных активов	лизованные) активы	тем больше средств авансировано в оборотные (мобильные) активы
8. Коэффициент имущества производственного назначения ($K_{ипп}$)	Долю имущества производственного назначения в активах предприятия	$K_{ипп} = \frac{BOA + З}{A}$, где BOA — внеоборотные активы; З — запасы; A — общий объем активов (имущества)	$K_{ипп} \geq 0,5$ (или 50 %). При снижении показателя ниже чем 0,5 необходимо привлечение заемных средств для пополнения имущества

Таблица 4.4. Относительные значения коэффициентов финансовой устойчивости по акционерному обществу (доли единицы)

Наименование коэффициента	На начало года	На конец отчетного периода	Изменения за период (гр. 3 – гр. 2)
1. Коэффициент финансовой независимости	$\frac{108905}{176723} = 0,616$	$\frac{129832}{203848} = 0,637$	+0,021
2. Коэффициент задолженности	$\frac{67818}{108905} = 0,623$	$\frac{74016}{129832} = 0,57$	-0,053
3. Коэффициент финансирования	$\frac{108905}{67818} = 1,606$	$\frac{129832}{74016} = 1,754$	+0,148
4. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	$\frac{16512}{83442} = 0,198$	$\frac{43672}{116339} = 0,375$	+0,177
5. Коэффициент маневренности	$\frac{16512}{108905} = 0,152$	$\frac{43672}{129832} = 0,336$	+0,184

Таблица 4.4 (продолжение)

Наименование коэффициента	На начало года	На конец отчетного периода	Изменения за период (гр. 3 – гр. 2)
6. Коэффициент финансовой напряженности	$\frac{67818}{176723} = 0,384$	$\frac{74016}{203848} = 0,363$	-0,021
7. Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных активов	$\frac{83442}{93281} = 0,895$	$\frac{116339}{87509} = 1,329$	+0,434
8. Коэффициент имущества производственного назначения (реального имущества)	$\frac{93281 + 24572}{176723} = 0,667$	$\frac{87509 + 20815}{203848} = 0,531$	-0,136

Примечание. Информационной базой для расчета указанных коэффициентов финансовой устойчивости послужили бухгалтерский баланс (приложение 1), табл. 4.2, 4.3.

Из ее данных следует, что финансовая независимость общества высока. Это подтверждается весомыми значениями коэффициентов финансовой независимости (автономии) финансирования, а также низкой величиной коэффициента задолженности. За отчетный период значительно увеличился коэффициент маневренности (на 18,4 %). Он указывает на уровень гибкости использования собственных оборотных средств предприятия, т. е. показывает, какая часть собственного капитала закреплена в денежных средствах, позволяющих маневрировать ими в течение года. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами на конец отчетного периода имеет высокое значение (37,5 %), что характеризует независимую финансовую политику акционерного общества по отношению к внешним кредиторам. Данный параметр в 3,7 раза превышает рекомендуемое минимальное значение, равное десяти процентам.

4.3. Экономическое содержание понятий платежеспособности и ликвидности

В условиях высоких неплатежей по хозяйственным операциям и применения ко многим предприятиям процедур несостоятельности (банкротства) объективная оценка их финансового состояния имеет приоритетное значение. Основными критериями такой оценки служат показатели платежеспособности и ликвидности.

Платежеспособность характеризует возможность и способность предприятия своевременно и полностью выполнять свои финансовые обязательства перед внутренними и внешними партнерами, а также перед государством. Платежеспособность непосредственно влияет на формы и условия осуществления коммерческих сделок, в том числе на возможность получения кредитов и займов.

Ликвидность определяет способность предприятия быстро и с минимальным уровнем финансовых потерь преобразовать свои активы (имущество) в денежные средства. Ее характеризуют также наличием у фирмы ликвидных средств в форме остатка денег в кассе, на счетах в банках и легко реализуемых элементов оборотных активов (например, краткосрочных ценных бумаг).

Понятия платежеспособности и ликвидности хотя и не тождественны, но на практике тесно взаимосвязаны. Ликвидность баланса предприятия отражает его способность своевременно рассчитываться по долговым обязательствам. Неспособность предприятия погасить свои долговые обязательства перед поставщиками, кредиторами, акционерами, персоналом и государством приводит к его финансовой несостоятельности (банкротству). Основаниями для признания хозяйствующего субъекта банкротом являются не только невыполнение им в течение ряда месяцев обязательств перед государством, но и неудовлетворение требований юридических и физических лиц, имеющих к нему имущественные или финансовые претензии.

Улучшение платежеспособности предприятия неразрывно связано с политикой управления оборотными активами и текущими пассивами. Такая политика предполагает оптимизацию оборотных средств и минимизацию краткосрочных обязательств.

Для оценки платежеспособности и ликвидности хозяйствующего субъекта можно использовать следующие основные методы:

- 1) анализ ликвидности баланса;
- 2) расчет и оценку финансовых коэффициентов ликвидности;
- 3) анализ денежных (финансовых) потоков.

При изучении ликвидности баланса осуществляют сравнение активов, сгруппированных по степени их ликвидности, с обязательствами по пассиву, расположенными по срокам их погашения. Расчет и оценка коэффициентов ликвидности позволяет установить степень обеспеченности краткосрочных обязательств наиболее ликвидными активами и, прежде всего, денежными средствами.

Основная цель анализа денежных потоков — оценить способность предприятия генерировать (формировать) денежные средства в должном объеме и в сроки, необходимые для осуществления предполагаемых расходов и платежей.

4.4. Анализ показателей платежеспособности и ликвидности

Предприятие считают платежеспособным, если соблюдено следующее условие:

$$OA \geq KO,$$

где OA — оборотные активы (итог раздела II баланса);

KO — краткосрочные обязательства (итог раздела V баланса).

Более частный случай платежеспособности: если собственные оборотные средства покрывают наиболее срочные обязательства (кредиторскую задолженность):

$$COC \geq CO,$$

где COC — собственные оборотные средства ($OA - KO$);

CO — наиболее срочные обязательства (статьи из раздела V).

На практике платежеспособность предприятия выражают через ликвидность его баланса.

Основная задача оценки ликвидности баланса — установить величину покрытия обязательств предприятия его активами, срок трансформации которых в денежные средства (ликвидность) соответствует сроку погашения обязательств (срочности возврата).

Для проведения аналитической работы активы и пассивы баланса систематизируют по следующим признакам:

- 1) по степени убывания ликвидности (активы);
- 2) по степени срочности оплаты обязательств.

Подобная группировка статей актива и пассива баланса представлена на рис. 4.2. Для определения ликвидности баланса группы актива и пассива сравнивают между собой.



Рис. 4.2. Классификация статей актива и пассива баланса для анализа ликвидности

Условия абсолютной ликвидности следующие:

$$A_1 \geq P_1;$$

$$A_2 \geq P_2;$$

$$A_3 \geq P_3;$$

$$A_4 \geq P_4.$$

Условие абсолютной ликвидности баланса — обязательное выполнение первых трех неравенств. Четвертое неравенство носит балансирующий характер. Его выполнение свидетельствует о наличии у предприятия собственных оборотных средств (капитал и резервы —

внеоборотные активы). Теоретически дефицит средств по одной группе активов компенсируют избытком по другой. Однако на практике менее ликвидные активы не могут заменить более ликвидные средства. Поэтому если любое из неравенств имеет знак, противоположный зафиксированному в оптимальном варианте, то ликвидность баланса отличается от абсолютной.

Сравнение A_1 с Π_1 и $A_1 + A_2$ с Π_2 позволяет установить текущую ликвидность предприятия, что свидетельствует о его платежеспособности на ближайшее время. Сравнение A_3 с Π_3 выражает перспективную ликвидность, что служит базой для прогноза долгосрочной платежеспособности.

Оценку абсолютных показателей ликвидности баланса осуществляют с помощью аналитической формы (табл. 4.5).

Таблица 4.5. Абсолютные показатели ликвидности баланса акционерного общества, тыс. руб.

Актив	На начало года	На конец отчетного периода	Пассив	На начало года	На конец отчетного периода	Платежный излишек (+), недостаток (-)	
						на начало года	на конец отчетного периода
1. Быстрореализуемые активы (A_1)	27 839	37 255	1. Наиболее срочные обязательства (Π_1)	66 006	70 831	-38 167	-33 616
2. Среднерезервизуемые активы (A_2)	27 733	57 101	2. Краткосрочные обязательства (Π_2)	924	1836	+26 809	+55 265

Актив	На начало года	На конец отчетного периода	Пассив	На начало года	На конец отчетного периода	Платежный излишек (+), недостаток (-)	
						на начало года	на конец отчетного периода
3. Медленно реализуемые активы (А ₃)	27 870	21 983	3. Долгосрочные обязательства (П ₃)	888	1349	+26 982	+20 634
4. Труднореализуемые активы (А ₄)	93 281	87 509	4. Постоянные (фиксированные) пассивы (П ₄)	108 905	129 832	-15 624	-42 323
Баланс (пп. 1 + 2 + 3 + 4)	176 723	203 848	Баланс (пп. 1 + 2 + 3 + 4)	176 723	203 848	—	—

По данным этой формы можно констатировать, что баланс акционерного общества соответствует критериям абсолютной ликвидности по параметрам: $A_2 \geq P_2$ и $A_3 \geq P_3$. По параметру $A_1 \geq P_1$ платежный недостаток на начало отчетного года составлял 38 167 тыс. руб., или 137,1 % ($38\,167/27\,839 \times 100$), а на конец отчетного периода сократился до 90,2 % ($33\,616/37\,255 \times 100$).

При изучении баланса на ликвидность необходимо обратить внимание и на такой важный показатель, как чистый оборотный капитал (или свободные денежные средства, находящиеся в обороте предприятия). Чистый оборотный капитал равен разнице между итогами раздела II «Оборотные активы» и раздела V «Краткосрочные обязательства».

Изменение уровня ликвидности устанавливают по динамике абсолютной величины чистого оборотного капитала. Он характеризует сумму средств, оставшуюся после погашения всех краткосрочных обязательств. Поэтому рост данного показателя отражает повышение степени ликвидности предприятия. В рассматриваемом акционерном обществе краткосрочные обязательства полностью покрываются оборотными активами (табл. 4.6).

Таблица 4.6. Расчет чистого оборотного капитала по ОАО, тыс. руб.

Показатели	На начало предыдущего года	На начало отчетного года	На конец отчетного периода	Изменения (+ или -)
1. Оборотные активы	76 087	83 442	116 339	+40 252
2. Краткосрочные обязательства	61 197	66 930	72 667	+11 470
3. Чистый оборотный капитал (строка 1 – строка 2)	14 890	16 512	43 672	+28 782
4. Чистый оборотный капитал, отнесенный к оборотным активам, %	19,6	19,8	37,5	+17,9

За два последних года величина чистого оборотного капитала увеличилась на 28782 тыс. руб., или 193,3 %. Следовательно, по данному параметру акционерное общество ликвидно и платежеспособно.

Для качественной оценки финансового состояния предприятия кроме абсолютных показателей ликвидности баланса целесообразно определить ряд финансовых коэффициентов. Задача такого расчета – оценить соотношение имеющихся оборотных активов (по их видам) и краткосрочных обязательств для их возможного последующего погашения. Расчет базируется на предположении, что виды оборотных активов имеют различную степень ликвидности в случае их возможной реализации: абсолютно ликвидны денежные средства, далее по убывающей степени ликвидности располагают краткосрочные финансовые вложения, дебиторскую задолженность и запасы.

Таким образом, для оценки платежеспособности и ликвидности используют показатели, которые различаются исходя из порядка включения их в расчет ликвидных средств, рассматриваемых в каче-

стве покрытия краткосрочных обязательств. Поскольку данные параметры одномоментны (их показывают в балансе на конец квартала), то их целесообразно рассчитывать на конец каждого месяца, используя внутреннюю учетную информацию предприятия (главную книгу, журналы-ордера и др.). В результате можно построить динамические ряды показателей платежеспособности и ликвидности и давать им более объективную и точную оценку.

Основные финансовые коэффициенты, используемые для оценки ликвидности по рассматриваемому акционерному обществу, приведены в табл. 4.7, а их расчетные значения в табл. 4.8.

Таблица 4.7. Финансовые коэффициенты, применяемые для оценки ликвидности и платежеспособности предприятия

Наименование показателя	Что показывает	Способ расчета	Интерпретация показателя
1. Коэффициент абсолютной (быстрой) ликвидности ($K_{АЛ}$)	Какую часть краткосрочной задолженности предприятие может погасить в ближайшее время (на дату составления баланса)	$K_{АЛ} = \frac{ДС + КФВ}{КО},$ где ДС — денежные средства; КФВ — краткосрочные финансовые вложения; КО — краткосрочные обязательства	Рекомендуемое значение 0,15–0,2. Более низкое значение указывает на снижение платежеспособности
2. Коэффициент текущей (уточной) ликвидности ($K_{ТЛ}$)	Прогнозируемые платежные возможности предприятия в условиях своевременного проведения расчетов с дебиторами	$K_{ТЛ} = \frac{ДС + КФВ + ДЗ}{КО},$ где ДЗ — дебиторская задолженность	Рекомендуемое значение 0,5–0,8. Более высокое значение указывает на необходимость систематической работы с дебиторами, чтобы обеспечить ее преобразование в денежные средства

продолжение ⇨

Таблица 4.7 (продолжение)

Наименование показателя	Что показывает	Способ расчета	Интерпретация показателя
3. Коэффициент ликвидности при мобилизации средств ($K_{\text{ЛМС}}$)	Степень зависимости платежеспособности от материальных запасов с позиции мобилизации средств для погашения краткосрочных обязательств	$K_{\text{ЛМС}} = \frac{З}{\text{КО}},$ где $З$ — запасы товарно-материальных ценностей	Рекомендуемое значение показателя 0,5–0,7. Нижняя граница показывает достаточность мобилизации запасов для покрытия краткосрочных обязательств
4. Коэффициент общей ликвидности ($K_{\text{ОЛ}}$)	Достаточность оборотных средств у предприятия для покрытия своих краткосрочных обязательств. Характеризует также запас финансовой прочности вследствие превышения оборотных активов над краткосрочными обязательствами	$K_{\text{ОЛ}} = \frac{\text{ДС} + \text{КФВ} + \text{ДЗ} + З}{\text{КО}}$	Рекомендуемое значение показателя 1–2. Нижняя граница указывает, что оборотных средств должно быть достаточно для покрытия краткосрочных обязательств
5. Коэффициент собственной платежеспособности ($K_{\text{СП}}$)	Характеризует долю чистого оборотного капитала в краткосрочных обязательствах	$K_{\text{СП}} = \frac{\text{ЧОК}}{\text{КО}},$ где ЧОК — чистый оборотный капитал. $\text{ЧОК} = \text{ОА} - \text{КО}$	Показатель индивидуален для каждого предприятия и зависит от специфики

Наименование показателя	Что показывает	Способ расчета	Интерпретация показателя
	вах, т. е. способность предприятия возместить за счет свободных средств, находящихся в обороте, его краткосрочные обязательства		его производственно-коммерческой деятельности

Таблица 4.8. Расчет и анализ коэффициентов ликвидности и платежеспособности по акционерному обществу

Наименование коэффициента	На начало года	На конец отчетного периода	Изменения за период (гр. 3–гр. 2)
1. Коэффициент абсолютной (быстрой) ликвидности ($K_{АЛ}$)	$K_{АЛ} = \frac{27839}{66930} = 0,416$	$K_{АЛ} = \frac{37255}{72667} = 0,513$	+0,097
2. Коэффициент текущей (уточненной) ликвидности ($K_{ТЛ}$)	$K_{ТЛ} = \frac{27839 + 27733}{66930} = 0,83$	$K_{ТЛ} = \frac{37255 + 57101}{72667} = 1,298$	+0,468
3. Коэффициент ликвидности при мобилизации средств ($K_{ЛМС}$)	$K_{ЛМС} = \frac{27870}{66930} = 0,416$	$K_{ЛМС} = \frac{21983}{72667} = 0,303$	-0,113

Таблица 4.8 (продолжение)

Наименование коэффициента	На начало года	На конец отчетного периода	Изменения за период (гр. 3 – гр. 2)
4. Коэффициент общей ликвидности ($K_{ОЛ}$)	$K_{ОЛ} = \frac{27839 + 27733 + 27870}{66930} = 1,247$	$K_{ОЛ} = \frac{37255 + 57101 + 21983}{72667} = 1,601$	+0,354
5. Коэффициент solventности платежеспособности ($K_{СП}$)	$K_{СП} = \frac{16512}{66930} = 0,247$	$K_{СП} = \frac{43672}{72667} = 0,601$	+0,354

Примечания: 1. Для расчета показателей использованы данные бухгалтерского баланса (приложение 1), табл. 4.5 и 4.6.

2. К объему запасов на начало и конец отчетного года добавлены суммы НДС по приобретенным ценностям и прочих оборотных активов из раздела II баланса.

Главное достоинство приведенных показателей — их простота и наглядность. Однако оно может обернуться существенным недостатком — неточностью выводов. Поэтому следует осторожно подходить к оценке платежеспособности данным методом.

Таким образом, анализ коэффициентов подтверждает, что акционерное общество находится в устойчивом финансовом положении. Представленные коэффициенты (за исключением коэффициента ликвидности при мобилизации средств) отражают высокую ликвидность и платежеспособность, превышающую рекомендуемые значения показателей.

4.5. Анализ кредитоспособности заемщика

Хозяйствующие субъекты часто прибегают к услугам коммерческих банков, чтобы покрыть свою дополнительную потребность в денежных средствах.

Кредитная сделка предполагает взаимоотношения двух равноправных партнеров: кредитора (банка) и заемщика (клиента). Кредитор

(заимодавец) передает заемщику объект сделки — ссуженную стоимость (кредит) на условиях платности, возвратности, срочности и обеспеченности, но при этом остается собственником объекта сделки.

В каждой кредитной операции для кредитора присутствует элемент риска — невозврата ссуженной стоимости заемщиком, неуплаты процентов по ссуде, нарушения ее срока и др. Наличие подобного риска и его зависимость от многих факторов (объективных и субъективных) делают необходимым выбор банком критериальных показателей, с помощью которых можно оценить вероятность выполнения клиентом условий кредитного договора.

Перестройка кредитной системы на базе создания двух ее уровней (Центрального банка России и коммерческих банков) потребовала более глубокого подхода банков к оценке кредитоспособности заемщиков.

Кредитоспособность предприятия — это его способность своевременно и полно рассчитываться по своим долговым обязательствам с банком.

Кредитоспособность выражает сложившееся финансовое состояние клиента, которое дает возможность банку сделать правильный вывод об эффективности его работы, способности погасить кредит (включая и проценты по нему) в установленные кредитным договором сроки.

Перемещение денежного капитала от кредитора к заемщику представляет собой юридическую сделку, в результате которой банк не получает взамен переданных в ссуду денежных средств соответствующего эквивалента. Банк сохраняет только право на ссуженную стоимость (с процентами по ссуде) или обретает залоговое право на материальные ценности, являющиеся обеспечением кредита. В случае невыполнения условий кредитной сделки банк вправе реализовать свое право на залоговое имущество, продав его и направив вырученные денежные средства на погашение кредита. Однако это возможно только в том случае, если кредитная сделка была заключена с правоспособным заемщиком. Следовательно, правоспособность — важнейший элемент кредитоспособности предприятия.

Важно также изучить деловую репутацию клиента и его поведение на товарном и финансовом рынках. Перечень показателей, характеризующих кредитоспособность предприятия, зависит от целей и задач анализа, сроков кредитования, состояния кредитных отношений бан-

ка с заемщиком. Определение кредитоспособности клиента представляет собой комплексную качественную оценку финансового состояния, позволяющую принять обоснованное решение о выдаче кредита, а также о нецелесообразности продолжения кредитных отношений с заемщиком.

Анализ условий кредитования предполагает изучение:

- 1) «солидности» клиента, т. е. своевременности расчетов по ранее полученным кредитам;
- 2) способности заемщика производить конкурентоспособную продукцию;
- 3) его прибыльности (доходности);
- 4) финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности баланса;
- 5) эффективности использования имущества (оборачиваемости и рентабельности активов);
- 6) цели испрашиваемого кредита;
- 7) величины кредита с учетом ликвидности баланса клиента;
- 8) возможности погашения кредита за счет залоговых прав, предоставленных поручительств и гарантий и реализации заложенного имущества;
- 9) обеспечение кредита активами заемщика, включая и высоколиквидные ценные бумаги.

Для определения кредитоспособности клиента необходимо установить критериальный уровень выбранных оценочных показателей и их классность (рейтинг). Исходя из класса кредитоспособности заемщика выявляют условия предоставления кредита (размер ссуды, срок выдачи, форма обеспечения, процентная ставка). Клиентов по характеру кредитоспособности банки систематизируют на три-пять классов. Критериальные показатели на уровне средних величин служат основанием отнесения заемщика ко второму классу, выше средних — к первому, а ниже средних — к третьему классу.

Рейтинг, или значимость показателя в системе, устанавливают специалисты банка для каждого заемщика в отдельности исходя из кредитной политики и ликвидности его баланса. Например, высокая доля кредитных ресурсов в пассиве баланса, наличие просроченной задолженности по ссудам банка повышает роль коэффициентов лик-

видности. Отвлечение ресурсов банка в кредитование постоянных материальных запасов, низкое значение величины чистого оборотного капитала, т. е. менее 10 % общего объема оборотных активов, повышает рейтинг коэффициента финансовой независимости. Перекредитование клиента выдвигает на первый план уровень коэффициента общей ликвидности (покрытия).

Общую оценку кредитоспособности осуществляют в баллах. Они представляют собой сумму произведений рейтинга каждого показателя на класс кредитоспособности. Первому классу заемщиков условно присваивают от 100 до 150 баллов; второму классу — от 151 до 250 баллов; третьему классу — свыше 251 балла. Исходя из величины коэффициентов ликвидности и финансовой независимости, заемщиков можно условно подразделить на три класса (табл. 4.9).

Таблица 4.9. Классы кредитоспособности заемщиков

Коэффициенты	Классы		
	1	2	3
1. Абсолютной ликвидности	Более 0,2	0,15–0,2	Менее 0,15
2. Текущей ликвидности	Более 0,8	0,5–0,8	Менее 0,5
3. Общей ликвидности (покрытия)	Более 2,0	1,0–2,0	Менее 1,0
4. Финансовой независимости	Более 0,6	0,5–0,6	Менее 0,5

Для оценки класса кредитоспособности воспользуемся показателями ликвидности и финансовой независимости по акционерному обществу, приведенными в табл. 4.4 и 4.8 и 4.10.

Таблица 4.10. Коэффициенты ликвидности и финансовой устойчивости для расчета кредитоспособности акционерного общества

Наименование коэффициентов	Значение показателя на конец отчетного периода	Источник информации
1. Абсолютной ликвидности	0,513	Табл. 4.8
2. Текущей (уточненной) ликвидности	1,298	Табл. 4.8
3. Общей ликвидности	1,601	Табл. 4.8
4. Финансовой независимости (автономии)	0,637	Табл. 4.4

По значениям финансовых коэффициентов, приведенных в данной таблице, общество относится к первому классу кредитоспособности. Поэтому банк вправе предоставить ему кредит в обычном порядке без ограничений.

Расчет рейтинга заемщика представлен в табл. 4.11.

Таблица 4.11. Расчет рейтинга заемщика

Коэффициент	Класс	Рейтинг показателей по данным банка, %	Сумма баллов (гр. 2 × гр. 3)
1. Абсолютной ликвидности	1	30	30
2. Текущей ликвидности	1	30	30
3. Общей ликвидности	1	20	20
4. Финансовой независимости	1	20	20
Итого	—	100	100

С предприятиями каждого класса кредитоспособности банки по-разному строят свои кредитные отношения. Так, заемщикам первого класса банки вправе открыть кредитную линию, кредитовать по контокоррентному счету, выдавать в разовом порядке бланковые (доверительные) кредиты без обеспечения с взиманием пониженной процентной ставки на срок до 60 дней.

Кредитование клиентов второго класса осуществляют на обычных условиях, т. е. при наличии соответствующих форм обеспечения (залога имущества, договора поручительства, гарантии и т. д.). Процентные ставки зависят от вида обеспечения, спроса на кредиты на рынке ссудного капитала, учетной ставки Центрального банка России и других факторов.

Предоставление кредита заемщикам третьего класса связано для банка с большим риском неплатежа. Если банк решается на выдачу ссуды заемщику третьего класса, то ее размер не должен превышать величины уставного капитала последнего. Процентную ставку за кредит устанавливают на более высоком уровне, чем для заемщиков второго класса.

Если кредит был выдан клиенту до ухудшения финансового положения, то банк вправе изучить причины и условия негативной ситуа-

ции, чтобы уберечь предприятие от банкротства. При невозможности существенно улучшить платежеспособность клиента банк вправе прекратить его дальнейшее кредитование и приступить к взысканию ранее выданных ссуд в порядке, установленном Гражданским кодексом РФ. Следует помнить, что согласно статье 854 ГК РФ без распоряжения клиента списание денежных средств, находящихся на его счете, может допускаться по решению суда, а также в случаях, определенных законом или предусмотренных договором между банком и клиентом.

Банк вправе обратиться в арбитражный суд с заявлением о возбуждении производства по делу о несостоятельности (банкротстве) должника, не исполняющего обязательства по кредитному договору.

Глава 5

АНАЛИЗ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

5.1. Ключевые понятия, характеризующие денежные потоки предприятия

Изучение управления денежными потоками (Cash Flow, CF) является новым направлением для российского финансового менеджмента. В западных корпорациях управление потоками денежных средств — один из основных объектов деятельности финансового директора.

На российских предприятиях систематический учет, анализ, планирование и контроль движения денежных средств помогают обеспечить их финансовую устойчивость и гибкость в текущем и будущем периодах.

Для оценки результатов деятельности предприятий наиболее важное значение имеют три показателя:

- 1) выручка (нетто) от реализации товаров (продукции, работ и услуг);
- 2) прибыль;
- 3) поток денежных средств.

Абсолютная величина этих показателей и динамика их изменения в течение года показывают эффект от работы фирмы. Однако в условиях хронических неплатежей в народном хозяйстве России первостепенное значение приобретает поток денежных средств, поступающих предприятию от различных видов деятельности. В случае превышения поступлений денежных средств над платежами предприятие получает конкурентные преимущества, необходимые для текущего и перспективного развития. В процессе производственно-коммерческой деятельности каждая фирма обязана учитывать два обстоятельства:

- 1) с одной стороны, для поддержания текущей платежеспособности необходимо наличие достаточного объема денежных средств;
- 2) с другой, всегда есть возможность получить дополнительную прибыль на вложения этих средств.

Определим наиболее важные понятия, характеризующие финансово-хозяйственную деятельность предприятия.

1. Выручка (нетто) от продажи товаров (продукции, работ, услуг) — учетный доход, полученный от обычной и иных видов деятельности за данный период в денежной форме, отраженный в кредите счета 90 «Продажи» и счета 91 «Прочие доходы и расходы».
2. Прибыль — разница между учтенными доходами и начисленными расходами на производство и сбыт продукции.
3. Приток денежных средств происходит за счет выручки от продажи товаров (продукции, работ, услуг) и прочих поступлений (доходов) от текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.
4. Отток денежных средств возникает вследствие покрытия текущих (операционных) затрат; инвестиционных расходов; платежей в бюджет и государственные внебюджетные фонды; выплат дивидендов и процентов владельцам эмиссионных ценных бумаг и т. д.
5. Чистый приток денежных средств (резерв денежной наличности) — разница между всеми поступлениями и отчислениями (платежами) денежных средств.

Принципиальное различие между суммой полученной прибыли и величиной денежных средств заключается в следующем.

Прибыль выражает чистый доход, полученный предприятием за определенное время (квартал, год), что не совпадает с реальным поступлением денежных средств. Ее признают после совершения продажи (отгрузки продукции), а не после поступления денежных средств, что фиксируют в учетной политике предприятия. При расчете прибыли затраты на производство и сбыт продукции признают после ее реализации, а не в момент продажи. Денежный поток выражает движение

денежных средств, включая и те, которые не учитывают при расчете прибыли: капитальные вложения, налоги и сборы, штрафы, долговые выплаты кредиторам и пр.

При анализе финансового состояния предприятия необходимо иметь в виду, что прибыль за отчетный период (квартал, полугодие, год) и денежные средства, полученные в течение периода, — не одно и то же. Прибыль выражает прирост авансированной стоимости, что характеризует эффект от управления предприятием. Наличие прибыли не означает присутствие у фирмы свободных денежных средств, доступных для расходования. Денежные средства — наиболее ограниченный ресурс в транзитивной экономике, и успех предприятия во многом определяется способностью его руководства рационально использовать денежные средства.

Управление денежными потоками включает следующие аспекты:

- 1) учет движения денежных средств;
- 2) анализ потока денежной наличности;
- 3) составление бюджета движения денежных средств.

Процесс управления включает основные направления деятельности предприятия: внеоборотные и оборотные активы, собственный и заемный капитал (рис. 5.1).

Управление денежными потоками особенно важно для фирмы с позиции необходимости:

- ◆ регулирования ликвидности баланса;
- ◆ оптимизации оборотных активов (оценки краткосрочной потребности в денежных средствах, управления запасами и дебиторской задолженностью);
- ◆ планирования временных параметров капитальных вложений и источников их финансирования;
- ◆ управления текущими издержками и их оптимизации в процессе производства и реализации готовой продукции;
- ◆ прогноза экономического роста.

Таким образом, в условиях достаточно высокой инфляции (8–10 % в год) и хронических неплатежей, управление денежными потоками — наиболее актуальная задача организации нормальной финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

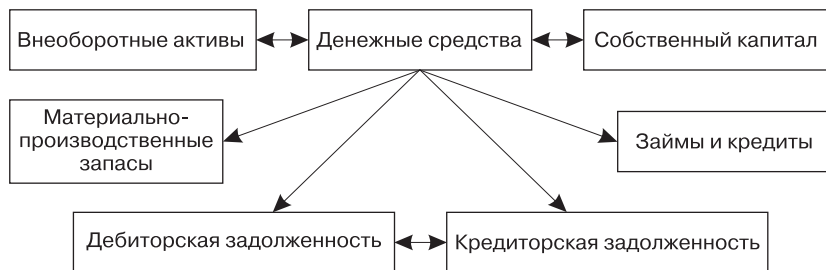


Рис. 5.1. Движение денежных средств на предприятии

5.2. Классификация и методы измерения денежных потоков

Денежные потоки систематизируют на:

- 1) генерируемые в результате использования капитальных вложений при реализации инвестиционных проектов;
- 2) формируемые в условиях действующего предприятия от текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

Текущая деятельность включает поступление и использование денежных средств, обеспечивающих выполнение производственно-коммерческих функций предприятия (рис. 5.2).

Поскольку текущая деятельность предприятия является главным источником прибыли, то она должна генерировать основной поток денежных средств.

Инвестиционная деятельность включает поступление и использование денежных средств, связанных с поступлением и продажей долгосрочных активов, расходы (капитальные вложения) и доходы от инвестиций. Источниками денежных средств для инвестиционной деятельности могут быть поступления от текущей деятельности в форме амортизационных отчислений и чистой прибыли; доходы от инвестиционной деятельности; поступления за счет источников кредитного и эмиссионного финансирования (от выпуска акций и корпоративных облигаций).

Движение денежных средств по инвестиционной деятельности представлено на рис. 5.3.

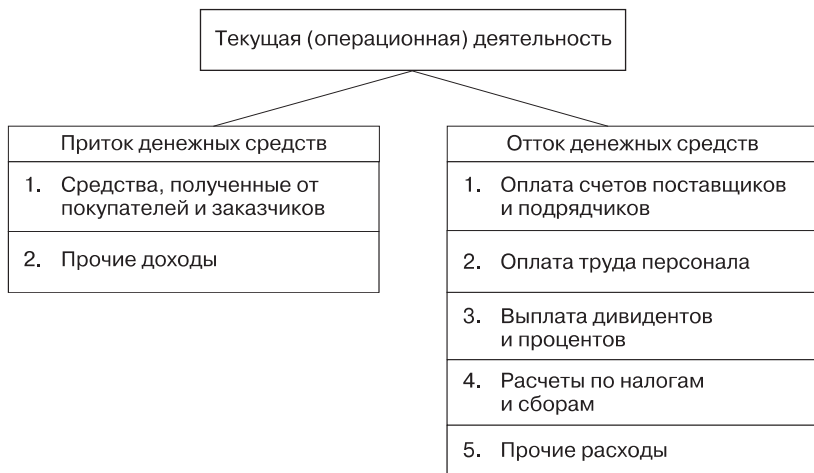


Рис. 5.2. Движение денежных средств по текущей деятельности

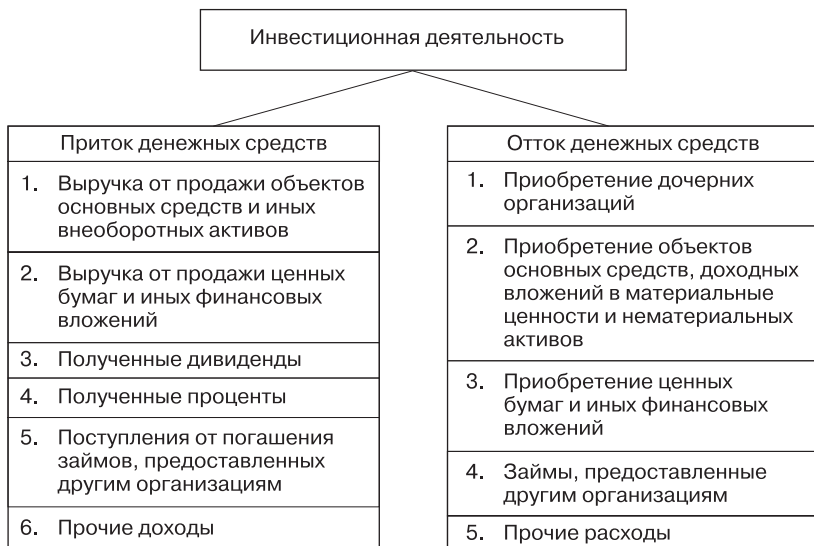


Рис. 5.3. Движение денежных средств по инвестиционной деятельности

При благоприятной для предприятия экономической ситуации оно стремится к модернизации и расширению производства. Поэтому

инвестиционная деятельность в целом приводит к временному оттоку денежных средств.

Финансовая деятельность включает поступление денежных средств в результате получения кредитов и займов, а также погашение задолженности по ранее полученным кредитам и займам (без процентов). В процессе этой деятельности происходят изменения величины и состава собственного и заемного капитала предприятия (рис. 5.4).



Рис. 5.4. Движение денежных средств по финансовой деятельности

На стабильно работающих предприятиях денежные потоки, генерируемые текущей деятельностью, могут быть направлены в инвестиционную и финансовую деятельность. Например, на приобретение капитальных активов, на погашение займов и кредитов и т. д. На многих предприятиях РФ текущую деятельность часто поддерживают за счет инвестиционной и финансовой деятельности, что обеспечивает выживание в неустойчивой экономической среде. Например, не выделяют средства на финансирование капитальных вложений, на достройку объектов, числящихся в составе незавершенного строительства.

Чтобы эффективно управлять денежными потоками, необходимо знать:

- ◆ какова их величина за определенное время (месяц, квартал);
- ◆ каковы их основные элементы;
- ◆ какие виды деятельности генерируют основной поток денежных средств.

На практике применяют два ключевых метода расчета объема денежных потоков: прямой и косвенный. Прямой метод основан

на движении денежных средств по счетам предприятия. Исходный элемент — выручка (нетто) от продажи товаров (продукции, работ и услуг). Использование данного метода на практике позволяет:

- 1) показывать основные источники притока и направления оттока денежных средств;
- 2) делать оперативные выводы о достаточности средств для платежей по текущим операциям;
- 3) установить взаимосвязь между объемом реализации продукции и денежной выручкой за отчетный период;
- 4) идентифицировать статьи, формирующие наибольший приток и отток денежных средств;
- 5) использовать полученную информацию для прогнозирования денежных потоков;
- 6) контролировать все поступления и выплаты денежных средств, т. к. денежный поток непосредственно связан с регистрами бухгалтерского учета (главной книгой, журналами-ордерами и иными документами).

В долгосрочной перспективе прямой метод расчета позволяет оценить ликвидность и платежеспособность предприятия. Недостаток данного метода состоит в том, что он не раскрывает взаимосвязи полученного финансового результата (прибыли) и изменения абсолютного размера денежных средств.

Косвенный метод предпочтителен с аналитической точки зрения, т. к. позволяет определить взаимосвязь полученной прибыли с изменением величины денежных средств. Расчет величины денежных потоков ведут от показателя чистой прибыли с соответствующими его корректировками на статьи, не отражающие движение реальных денежных средств по конкретным счетам.

Если по результатам отчетного периода получен чистый убыток, то за базу для расчета принимают величину этого убытка. Возможно, что последующие корректировки могут превысить убыток и окончательный результат движения денежных средств по текущей деятельности окажется положительным. Следовательно, косвенный метод основан на изучении движения денежных средств по видам деятельности, т. к. показывает, где конкретно оуществвлена прибыль предприятия и куда вложены «живые деньги». Он базируется на изучении «Отчета о прибылях и убытках» снизу вверх. Поэтому его называют «нижним».

Прямой метод называют «верхним», т. к. «Отчет о прибылях и убытках» анализируют сверху вниз.

Преимущество косвенного метода при использовании в оперативном управлении денежными потоками состоит в том, что он позволяет установить соответствие между финансовым результатом и собственными оборотными средствами. С его помощью можно выявить наиболее проблемные в деятельности предприятия (скопления иммобилизованных денежных средств) и разработать пути выхода из критической ситуации.

У этого метода есть ряд недостатков:

- 1) высокая трудоемкость при составлении аналитического отчета внешним пользователем;
- 2) необходимость привлечения внутренних данных бухгалтерского учета (главной книги);
- 3) применение метода целесообразно при использовании табличных процессоров.

При проведении аналитической работы оба метода (прямой и косвенный) дополняют друг друга и дают реальное представление о движении денежных потоков на предприятии за расчетный период.

5.3. Анализ потока денежных средств

Основная цель анализа денежных потоков заключается в выявлении причин дефицита (избытка) денежных средств, определении источников их поступления и направлений расходования для контроля за текущей ликвидностью и платежеспособностью предприятия. Данные параметры находятся в непосредственной зависимости от реального денежного оборота в виде потока денежных поступлений и платежей, отражаемых на счетах бухгалтерского баланса.

Поэтому анализ движения денежных средств дополняет методику оценки платежеспособности и ликвидности и дает возможность реально оценить финансово-экономическое состояние предприятия. В этих целях можно использовать как прямой, так и косвенный метод.

Главным документом для анализа денежных потоков является Отчет о движении денежных средств (форма № 4), составленный на базе прямого метода. С помощью этого документа можно установить:

- 1) уровень финансирования текущей и инвестиционной деятельности за счет собственных источников;
- 2) зависимость предприятия от внешних заимствований;
- 3) дивидендную политику в отчетном периоде и прогноз на будущее;
- 4) финансовую эластичность предприятия, т. е. его способность создавать денежные резервы (чистый приток денежных средств);
- 5) реальное состояние его платежеспособности за истекший период (квартал) и прогноз на следующий краткосрочный период.

В процессе анализа денежных потоков целесообразно ответить на следующие вопросы.

В случае притока денежных средств:

- ◆ не произошел ли приток за счет краткосрочных обязательств, которые потребуют оттока (погашения) в будущем;
- ◆ нет ли здесь роста акционерного капитала за счет дополнительной эмиссии акций;
- ◆ не было ли распродажи имущества (основных средств, материальных запасов и т. д.);
- ◆ сокращаются ли запасы материальных ценностей, незавершенного производства, готовой продукции на складе и товаров.

При оттоке денежных средств:

- ◆ нет ли снижения показателей оборачиваемости оборотных активов;
- ◆ не растут ли абсолютные значения запасов и дебиторской задолженности;
- ◆ не было ли резкого увеличения объема продажи товаров, что требует дополнительных денежных расходов на их реализацию;
- ◆ не было ли чрезмерных выплат акционерам сверх рекомендуемой нормы распределения чистой прибыли (30–40 %);
- ◆ своевременно ли выплачиваются налоги и сборы в бюджетный фонд государства и взносы в государственные внебюджетные фонды;
- ◆ не было ли длительной задолженности персоналу по оплате труда.

В результате аналитической работы можно сделать предварительные выводы о причинах дефицита денежных средств. Такими причинами могут быть:

- 1) низкая рентабельность продаж, активов и собственного капитала;
- 2) большие капитальные затраты, не обеспеченные соответствующими источниками финансирования; влияние инфляции на капитальные вложения;
- 3) высокие выплаты налогов и сборов и суммы дивидендов акционерам;
- 4) чрезмерная доля заемного капитала в пассиве баланса (свыше 50 %) и связанные с этим высокие выплаты процентов за пользование кредитами и займами;
- 5) снижение коэффициента оборачиваемости оборотных активов, т. е. вовлечение в оборот предприятия дополнительных денежных средств.

Совокупный денежный поток должен стремиться к нулю, т. к. отрицательное сальдо по одному виду деятельности компенсируют положительным сальдо по другому его виду.

К процессу управления совокупным денежным потоком предъявляют следующие требования:

- 1) продавать как можно больше и по различным ценам. Цена продажи включает в себя не только реальные денежные расходы, но и амортизацию основных средств и нематериальных активов (некассовую статью), которая на практике увеличивает денежный поток, а также прибыль продавца;
- 2) как можно больше ускорять оборачиваемость оборотных активов, избегая их дефицита, что может привести к снижению объема производства и продажи товаров;
- 3) как можно быстрее собирать денежные средства у дебиторов, не забывая, что чрезмерные требования ко всем покупателям могут привести к падению будущего объема продаж. Для ускорения получения денег от дебиторов целесообразно использовать скидки с цен на товары и услуги;
- 4) постараться достичь приемлемых сроков выплаты кредиторской задолженности без ущерба для текущей и будущей деятельности предприятия, использовать любые преимущества, предоставляемые скидками, существующими у поставщиков.

Систематизация деятельности предприятия на три вида (текущую, инвестиционную и финансовую) очень важна для практики России, т. к. благоприятный (близкий к нулю) совокупный денежный поток может быть достигнут за счет элиминирования или покрытия отрицательного денежного потока по текущей деятельности притоком денежных средств от продажи активов или привлечения краткосрочных банковских кредитов. В данном случае величина денежного потока скрывает реальную убыточность деятельности предприятия.

Следует отметить, что в западных корпорациях разработана эффективная система управления дебиторской задолженностью, денежными средствами и кредиторской задолженностью, которая предусматривает:

- 1) синхронизацию денежных потоков (притока и оттока денег), т. е. максимально возможное приближение по времени получения дебиторской задолженности и погашения кредиторской задолженности. Это позволяет снизить остаток денежных средств на расчетном счете, сократить объем привлечения заемных средств от кредиторов и расходы по обслуживанию долга;
- 2) снижение объема денежных средств, находящихся в пути (использование электронных денег), а также электронных чеков переводов;
- 3) контроль выплат за счет централизации расчетов в головной финансовой компании, применение счетов с нулевым салдо;
- 4) немедленная выписка счетов при продаже больших партий товаров;
- 5) продажа дебиторской задолженности специальным факторинговым компаниям или банкам;
- 6) отсрочка в уплате денежных средств покупателями для стимулирования спроса на товары продавцов;
- 7) скидки с цены товаров, предоставляемые продавцом покупателю при досрочной оплате товара за наличные денежные средства (спонтанное финансирование);
- 8) получение залога с плательщика на сумму, не меньшую, чем остаток задолженности на счете дебитора;
- 9) прогнозирование дебиторской задолженности в соответствии с принятой предприятием-продавцом кредитной, ценовой и маркетинговой политикой;

- 10) организация группы финансового контроля, которая несет все права и обязанности за состоянием дебиторской задолженности (в составе службы финансового директора);
- 11) ориентация на большое количество покупателей (их диверсификацию) с целью снижения риска неуплаты товара одним из покупателей;
- 12) селективность (какие группы товаров и в какие периоды не отпускают в кредит) и др.

Процесс управления денежными потоками начинают с анализа движения денежных средств за базовый и отчетный периоды. Такой анализ позволяет установить, где у предприятия генерируется денежная наличность, а где она расходуется.

Для осуществления анализа движения денежных средств прямым методом можно использовать данные, приведенные в табл. 5.1 и 5.2.

Таблица 5.1. Движение денежных средств по видам деятельности акционерного общества, тыс. руб.

Показатели	Базовый год			Отчетный год		
	Поступило	Использовано	Изменение за период (+, -)	Поступило	Использовано	Изменение за период (+, -)
1. Остаток денежных средств на начало периода	—	—	+21 060	—	—	+27 839
2. Движение денежных средств по текущей деятельности	294 484	264 560	+23 924	334 241	324 825	+9416
3. Движение денежных средств по инвестиционной деятельности	134	—	+135	—	—	—

Таблица 5.1 (продолжение)

Показатели	Базовый год			Отчетный год		
	Поступило	Использовано	Изменение за период (+, -)	Поступило	Использовано	Изменение за период (+, -)
4. Движение денежных средств по финансовой деятельности	—	17 280	-17 280	—	—	—
5. Итого чистое изменение денежных средств	—	—	+6779	—	—	+9416
6. Остаток денежных средств на конец периода	—	—	+27 839	—	—	+37 255

Таблица 5.2. Вертикальный анализ поступления и расходования денежных средств по акционерному обществу

Показатели	Базовый год		Отчетный год	
	Абсолютная величина, тыс. руб.	Удельный вес, %	Абсолютная величина, тыс. руб.	Удельный вес, %
1. Поступления и источники денежных средств от всех видов деятельности				
1.1. Средства, полученные от покупателей и заказчиков	253 482	86,0	313 703	93,7
1.2. Прочие доходы	41 002	14,0	20 538	6,3
1.3. Выручка от продажи объектов основных средств и иных внеоборотных активов	133	—	—	—
1.4. Полученные проценты	2	—	—	—

Показатели	Базовый год		Отчетный год	
	Абсолютная величина, тыс. руб.	Удельный вес, %	Абсолютная величина, тыс. руб.	Удельный вес, %
Поступления денежных средств — всего	294 619	100,0	33 4241	100,0
2. Использование денежных средств по видам деятельности				
2.1. На оплату приобретенных товаров, работ, услуг, сырья и иных оборотных активов	128 566	43,6	138 026	41,3
2.2. На оплату труда	82 132	27,9	92 082	27,6
2.3. На оплату дивидендов и процентов	1092	0,4	1440	0,4
2.4. На расчеты по налогам и сборам	50 964	17,3	66 251	19,8
2.5. На прочие расходы	7806	2,6	27 026	8,1
2.6. Погашение займов и кредитов (без процентов)	17 280	5,9	—	—
Использовано средств — всего	287 840	97,7	324 825	97,2
3. Чистое изменение денежных средств	6779	2,3	9416	2,8

Эти таблицы различаются между собой тем, что в первой изучение денежных средств осуществляют по видам деятельности (текущей, инвестиционной и финансовой), а во второй исследуют структуру притока и оттока денежных средств по предприятию в целом. Из табл. 5.1 следует, что за базовый и отчетный периоды остаток денежных средств вырос на 16 195 тыс. руб. (37 255 – 21 060), или 77,1 %, за счет чистого их притока от текущей деятельности. Из табл. 5.2 следует, что основным источником притока денежных средств были поступления от покупателей и заказчиков. Среди направлений расхода-

ния денежных средств основной удельный вес занимают: оплата счетов поставщиков за товары и услуги; оплата труда персонала; расчеты с бюджетом по налогам и сборам. Чистое изменение денежных средств (превышение притока над оттоком) составляло в базовом году 2,3 %, а за отчетный период 2,8 %. Таким образом, акционерное общество в целом способно генерировать денежные средства в объеме, достаточном для осуществления необходимых расходов.

Для изучения потока денежных средств косвенным методом целесообразно подготовить отдельный аналитический отчет. Исходной информацией для его разработки служат: бухгалтерский баланс (форма № 1); Отчет о прибылях и убытках (форма № 2); Приложение к балансу (форма № 5); Главная книга; журналы-ордера; справки бухгалтерии и др. Расчет движения денежных потоков косвенным методом за отчетный год представлен в табл. 5.3.

Таблица 5.3. Аналитический отчет о движении денежных средств по акционерному обществу, составленный косвенным методом

Показатели	Сумма, тыс. руб.
1. Движение денежных средств по текущей деятельности	
Чистая прибыль	24 810
Амортизационные отчисления	17 029
Уменьшение запасов	3757
Снижение НДС по приобретенным ценностям	2148
Рост дебиторской задолженности	-29 368
Прирост отложенных налоговых обязательств	-18
Снижение кредиторской задолженности	-9403
Прирост отложенных налоговых обязательств	461
Изменение денежных средств по текущей деятельности	9416
2. Движение денежных средств по инвестиционной деятельности	
Изменение денежных средств по инвестиционной деятельности	—

Показатели	Сумма, тыс. руб.
3. Движение денежных средств по финансовой деятельности	
Изменение денежных средств по финансовой деятельности	—
Изменение состояния денежных средств — всего	9416
Денежные средства на начало года	27 839
Денежные средства на конец отчетного периода (9416 + 27839)	37 255

По результатам анализа денежных потоков косвенным методом можно получить ответы на следующие вопросы:

- 1) в каком объеме и из каких источников получены денежные средства и каковы основные направления их расходования;
- 2) способно ли предприятия в результате текущей деятельности обеспечить превышение поступлений над платежами, т. е. создать резерв денежной наличности;
- 3) в состоянии ли предприятие погасить краткосрочные обязательства за счет поступлений от дебиторов;
- 4) достаточно ли полученной чистой прибыли для удовлетворения его текущих потребностей в денежных ресурсах;
- 5) достаточно ли собственных средств (чистой прибыли и амортизационных отчислений) для финансирования инвестиционной деятельности;
- 6) чем объясняется разница между величиной полученной чистой прибыли и объемом денежных средств.

5.4. Ликвидный денежный поток

Ликвидный денежный поток является одним из параметров, который характеризует финансовую устойчивость предприятия. Он показывает изменение в чистой кредитной позиции предприятия в течение определенного периода (месяца, квартала). Чистая кредитная позиция — это разница между суммой кредитов, полученных предприятием, и величиной денежных средств. Ликвидный денежный поток

тесно связан с понятием финансового леввериджа (рычага), характеризующего предел, до которого деятельность предприятия может быть улучшена за счет кредитов банка. Эффект финансового леввериджа (ЭФЛ) вычисляют по формуле:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{\text{НП}}) \times (P_A - \overline{\text{СП}}) \times \frac{\text{ЗК}}{\text{СК}},$$

где $C_{\text{НП}}$ — ставка налога на прибыль, доли единицы;

$(1 - C_{\text{НП}})$ — налоговый корректор;

P_A — рентабельность активов, %;

$\overline{\text{СП}}$ — средняя расчетная процентная ставка за кредит, %;

ЗК — заемный капитал по пассиву баланса;

СК — собственный капитал (капитал и резервы);

ЗК/СК — коэффициент задолженности (финансовой зависимости).

При положительном значении ЭФЛ предприятие имеет прибавку к рентабельности собственного капитала (при условии $P_A > \overline{\text{СП}}$). При отрицательном значении ЭФЛ ($P_A < \overline{\text{СП}}$) — вычет из рентабельности собственного капитала, т. е. полученный банковский кредит использован неэффективно.

Следовательно, финансовый левверидж — объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в пассиве баланса, позволяющий получить дополнительную чистую прибыль на собственный капитал.

Кроме прямого и косвенного методов определения величины денежных средств существует так называемый метод ликвидного денежного потока (ЛДП), позволяющий оперативно рассчитать денежный поток на предприятии. Он может быть использован для экспресс-диагностики финансового состояния предприятия. Ликвидный денежный поток (или изменение чистой кредитной позиции) является показателем дефицитного или избыточного сальдо денежных средств, возникающего в случае полного покрытия всех долговых обязательств по заемным средствам. Алгоритм для расчета ликвидного денежного потока представлен ниже:

$$\text{ЛДП} = (\text{ДК}_1 + \text{КК}_1 - \text{ДС}_1) - (\text{ДК}_0 + \text{КК}_0 - \text{ДС}_0),$$

где ДК_1 и ДК_0 — долгосрочные кредиты и займы на конец и начало расчетного периода;

KK_1 и KK_0 — краткосрочные кредиты и займы на конец и начало расчетного периода;

$ДС_1$ и $ДС_0$ — денежные средства на конец и начало расчетного периода.

Пример

$DK_1 = 17\,500$ тыс. руб.; $DK_0 = 22\,750$ тыс. руб.; $KK_1 = 29\,064$ тыс. руб.;

$KK_0 = 24\,164$ тыс. руб.; $ДС_1 = 5320$ тыс. руб.; $ДС_0 = 4830$ тыс. руб.

$$\begin{aligned} \text{ЛДП} &= (17500 + 29064 - 5320) - (22750 + 24164 - 4830) = \\ &= -840 \text{ тыс. руб.} \end{aligned}$$

В данном примере предприятие имеет дефицитное сальдо денежного потока на конец месяца в 840 тыс. руб.

По Главной книге можно составить динамические ряды показателей на конец каждого месяца и сделать вывод об уровне его платежеспособности. Указанные расчеты можно делать и по общей массе кредитов, займов и денежных средств, которые поступили в течение расчетного периода.

Отличие показателей ликвидного денежного потока от других параметров ликвидности (абсолютной, текущей и общей) состоит в том, что коэффициенты ликвидности отражают способность предприятия погашать свои обязательства внешним кредиторам.

Ликвидный денежный поток характеризует абсолютную величину денежных средств, получаемых от обычных видов деятельности предприятия (текущей и инвестиционной), поэтому является более внутренним, выражающим эффективность его работы. Он важен также и для потенциальных инвесторов.

Ликвидный денежный поток не получил широкого распространения в практике работы российских банков, за исключением отдельных, прибегающих к нему при оценке кредитоспособности своих клиентов, т. к. ликвидный денежный поток характеризует их платежеспособность.

Выводы

Более эффективное управление денежными потоками приводит к повышению степени финансовой гибкости, что выражается в следующем:

- 1) улучшении оперативного управления денежным оборотом с позиции сбалансированности поступления и расходования денежных средств;

- 2) расчете объема продаж и оптимизации затрат за счет больших возможностей маневрирования денежными средствами;
- 3) улучшении маневрирования заемными средствами;
- 4) снижении расходов на процентные платежи по долговым обязательствам;
- 5) повышении ликвидности баланса предприятия;
- 6) возможности высвобождения денежных средств для инвестирования в более доходные объекты («зоны роста») при относительно невысоких расходах на обслуживание долга;
- 7) реальной возможности получения кредитов для инвестиций от потенциальных зарубежных партнеров.

5.5. Анализ использования валютных средств

Анализ эффективности валютных операций связан с понятиями «валютного самофинансирования» и «валютной самокупаемости». Сущность валютного самофинансирования состоит в том, что предприятие за счет прибыли в валюте от продажи товаров (работ, услуг) за валюту и валютных доходов от иных операций, а также за счет амортизационных отчислений от основных средств, приобретенных за валюту, возмещает текущие и инвестиционные затраты. При валютном самофинансировании исходят из принципа превышения величины собственных источников валютных средств над их расходом. Поэтому принцип валютного самофинансирования дополняют понятием валютной самокупаемости.

Валютная самокупаемость означает, что предприятие за счет валютных средств возмещает все производственные затраты в валюте. Соблюдение этого принципа на практике означает, что предприятие не расходует одновременно все валютные средства, а накапливает их для предстоящих платежей.

Баланс движения валютных средств имеет вид:

$$O_{НП} + ПВ - РВ = O_{КП},$$

где $O_{НП}$ — остаток валютных средств на начало периода;

$ПВ$ — поступление валютных средств в отчетном периоде;

$РВ$ — расходование валютных средств в отчетном периоде;

$O_{КП}$ — остаток валютных средств на конец расчетного периода.

Эффективность валютного самофинансирования и его уровень зависят от соотношения собственных и привлеченных валютных средств, в том числе рублевых средств, израсходованных на приобретение валюты. Оценка валютного самофинансирования производится с помощью специального финансового коэффициента, определяемого по формуле:

$$K_{\text{ВСФ}} = \frac{\Pi + A}{K + B},$$

где $K_{\text{ВСФ}}$ — коэффициент валютного самофинансирования, доли единицы;

Π — прибыль, направленная на финансирование производства в валюте;

A — амортизационные отчисления от стоимости основных средств, приобретенных за валюту;

K — валютный кредит;

B — валюта, приобретенная в банке или на валютной бирже.

Чем выше величина этого коэффициента, тем больше уровень валютного самофинансирования.

Коэффициент валютной самокупаемости устанавливают по формуле:

$$K_{\text{ВСО}} = \frac{O_{\text{НП}} + \Pi}{P_{\text{В}}},$$

где $K_{\text{ВСО}}$ — коэффициент валютной самокупаемости, доли единицы;

$O_{\text{НП}}$ — остаток валютных средств на начало расчетного периода;

Π — поступление валютных средств в расчетном периоде;

$P_{\text{В}}$ — расход валютных средств в расчетном периоде (квартал, год).

Коэффициент валютной самокупаемости показывает, во сколько раз сумма валюты, находящаяся в распоряжении предприятия, превышает объем ее расхода.

$K_{\text{ВСО}} > 1$ свидетельствует о соблюдении условий валютной самокупаемости.

$K_{\text{ВСО}} < 1$ отражает несоблюдение предприятием данных условий.

5.6. Условия возникновения и регулирования дефицита (излишка) денежных средств

Дефицит денежных средств негативно сказывается на платежеспособности многих предприятий, порождая хронические платежи. Основные последствия дефицита денежных средств:

- 1) задержки в оплате труда персонала;
- 2) рост кредиторской задолженности перед поставщиками материальных ресурсов и бюджетной системой государства;
- 3) увеличение доли просроченной задолженности по кредитам банков в общем объеме ссудной задолженности;
- 4) снижение ликвидности активов;
- 5) увеличение длительности производственного цикла из-за перебоев в снабжении материальными и энергетическими ресурсами.

Первое, на что следует обратить внимание при решении вопроса о ликвидации дефицита бюджета любого предприятия, — это улучшение управления дебиторской и кредиторской задолженностью. Управление дебиторской задолженностью включает ускорение оборачиваемости и снижение темпов роста дебиторов за счет:

- ◆ усиления контроля за состоянием расчетов с покупателями по просроченным и отсроченным платежам;
- ◆ проведения анализа задолженности по отдельным дебиторам с целью выявления постоянных неплательщиков;
- ◆ пересмотра соотношения продаж в кредит и по предоплате, исходя из кредитной истории плательщика; изучения анализа дебиторской задолженности по видам продукции для выявления невыгодных с точки зрения инкассации денежных средств товаров;
- ◆ понижения дебиторской задолженности на сумму безнадежных долгов;
- ◆ ориентации на возможно большее количество покупателей для снижения риска неуплаты товара одним или рядом крупных покупателей;
- ◆ усиления контроля за соотношением дебиторской и кредиторской задолженности и сбалансированности тенденций их изменений;

- ◆ предоставления скидок покупателям при досрочной оплате товаров для повышения коэффициента инкассации;
- ◆ рассмотрения возможностей продажи дебиторской задолженности банкам (факторинг)¹.

Определим основные понятия, связанные с управлением дебиторской задолженностью. Инкассация денежной наличности — процесс получения денежных средств за реализованную продукцию. Коэффициент инкассации ($K_{\text{инк}}$) позволяет установить, когда и в какой сумме ожидают притока денежных средств от продаж данного периода. Установить значения коэффициентов инкассации можно на основе анализа денежных поступлений (погашения дебиторской задолженности) прошлых периодов. Коэффициент инкассации выражает процент ожидаемых денежных поступлений от продаж в определенном интервале времени от момента реализации продукции.

$$K_{\text{инк}} = \frac{\text{Изменение ДЗ в интервале } n}{\text{Продажи месяца } t},$$

где ДЗ — дебиторская задолженность;

n — первый месяц отгрузки продукции;

t — 1-й, 2-й, 3-й и последующие месяцы.

Результат ускорения дебиторской задолженности означает сокращение общей потребности предприятия в оборотных активах.

Управление кредиторской задолженностью направлено на ускорение ее оборачиваемости (сокращение сроков погашения). Многие предприятия переживают сейчас острый дефицит денежной наличности (ликвидных средств). Первые признаки данного дефицита следующие:

- 1) отрицательное значение чистого оборотного капитала (оборотные активы меньше краткосрочных обязательств);
- 2) отрицательный денежный поток (приток денежных средств меньше их оттока за период).

Важнейшие причины дефицита денежных средств на предприятиях России показаны на рис. 5.5.

¹ Более подробно см. *Бочаров В. В.* Комплексный финансовый анализ. СПб.: Питер, 2005, с. 133–171.



Рис. 5.5. Важнейшие причины недостатка денежных средств на предприятиях России

Скидки с цены товара, предоставляемые поставщиком покупателю при более ранней его оплате, позволяют изготовителю высвободить денежные средства для нового производственного цикла или выгодно инвестировать их до начала нового цикла. При разработке системы скидок следует помнить, что размер предоставляемой скидки с цены товара ($C_{Ц}$) не должен превышать среднюю ставку по банковским кредитам за аналогичный период времени ($C_{Ц} < C_{П}$). Частичная предоплата товара покрывает издержки изготовителя (на сырье и материалы, оплату труда рабочих). Полная предоплата позволяет возместить все издержки и получить приемлемую прибыль в результате реализации продукции.

С позиции притока дополнительных денежных средств управление ассортиментом выпускаемой продукции означает его оптимизацию с целью увеличения объема продаж либо продукции с наилучшими показателями инкассации.

Рассмотрим варианты решений, которые состоят в продаже имущества или сдаче его в аренду, что оказывает непосредственное влияние на денежные потоки предприятия (приток и отток денежных средств). Содержание этих решений представлено на рис. 5.6.



Рис. 5.6. Содержание управленческих решений в случае продажи имущества или сдачи его в аренду

Следует помнить, что продажа имущества дает одномоментный приток денежных средств, а аренда — регулярный приток в течение ее срока.

Прежде всего необходимо установить, какие активы способны приносить потенциальный приток денежной наличности. Для этого необходимо провести инвентаризацию имущества, находящегося в собственности предприятия. Это необходимо для определения его реальной рыночной стоимости, чтобы принять правильное решение о его временном или постоянном отчуждении. Оценку имущества осуществляют с помощью доходного, затратного или рыночного (сравнительного) подходов. Результаты инвентаризации позволяют определить материально-техническую базу производства и выяснить возможность продажи неиспользуемых основных средств (включая запасы излишнего оборудования).

Особое внимание следует уделить исследованию состояния материально-производственных запасов. Часто специалисты предприятий придерживаются в управлении оборотными активами политики увеличения объема материальных запасов на случай непредвиденных обстоятельств, полагая, что это лучший способ вложения денежных средств для защиты от инфляции. Однако увеличение материальных запасов приводит к оттоку денежных средств и снижению ликвидности баланса предприятия. Таким образом, при принятии решения об отчуждении тех или иных видов активов желательно учесть все расходы по их отчуждению и соизмерить их с потенциальным доходом от данного процесса. Поэтому важно сделать правильный выбор между продажей или сдачей имущества в аренду.

При принятии решения о способе отчуждения активов целесообразно учесть следующие виды затрат и связанных с ними денежных потоков:

- 1) расходы, которые устранимы в любом случае (например, стоимость обслуживания отдельных элементов основного капитала зданий и сооружений, оборудования, транспортных средств и др.);
- 2) расходы, которые остаются в любом случае (оплата труда персонала);
- 3) расходы, связанные с конкретными действиями по распоряжению имуществом (например, по страхованию активов, сданных в аренду).

Стимулирование притока денежных средств можно достичь с помощью внешнего финансирования предприятия за счет:

- ◆ торгового кредита;
- ◆ толлинга (давальческого сырья);
- ◆ банковских кредитов;
- ◆ эмиссии акций и коммерческих векселей;
- ◆ факторинга (продажи дебиторской задолженности);
- ◆ краткосрочной аренды.

Основанием для принятия решения о выборе источника финансирования должна быть альтернативная стоимость (цена) привлекаемых средств. Необходимо помнить, что самый дешевый источник финансирования предприятия — его собственные средства в форме

чистой прибыли и амортизационных отчислений. Оптимизации собственных средств достигают с помощью разработки бюджета доходов и расходов и образования временного лага между моментом формирования денежных средств и моментом оплаты счетов поставщиков и подрядчиков, налогов, погашения кредитов и займов и т. д. Данный способ финансирования преобладает на финансово-устойчивых предприятиях, имеющих положительное сальдо денежного потока (приток денежных средств больше их оттока).

Толлинг — это получение платы за услуги, при которой изготовитель получает сырье и материалы бесплатно для обработки и последующего возврата владельцу в форме готовой продукции. Владелец сырья оплачивает переработчику стоимость выполненной работы (в форме оплаты труда персонала). Толлинг дает источник сырья предприятиям, у которых нет денежных средств на его приобретение. Он позволяет увеличить коэффициент использования производственных мощностей. С его помощью постоянные издержки изготовителя распределяют между толлинговыми и нетоллинговыми операциями, делая последние более выгодными. В первую очередь доход накапливается у владельца сырья и материалов, который продает продукцию конечному потребителю. Переработчику выплачивают только стоимость переработки.

Факторинг — это продажа дебиторской задолженности предприятия (обычно со скидкой) специальному агенту — фактору. Продавец задолженности получает от фактора наличные деньги в размере 60–90 % от ее общей суммы. В результате повышается ликвидность баланса предприятия. Появляется возможность выпуска и продажи готовых изделий новым клиентам. В результате происходит ускорение оборачиваемости оборотных активов по фирме в целом. Следует отметить, что применение факторинга в РФ ограничено в связи с быстрым обесценением долгов клиентов из-за высокой инфляции. Кроме того, продавец дебиторской задолженности теряет контроль над должниками и утрачивает информацию о них.

Временно свободные средства возникают у предприятия вследствие:

- 1) положительной величины чистого оборотного капитала (оборотные активы больше краткосрочных обязательств);
- 2) превышения притока денежных средств над их оттоком.

Значительный избыток денежных средств (более 5 % от объема оборотных активов) свидетельствует о том, что предприятие реально несет убытки, связанные:

- ◆ с инфляцией и обесценением денег;
- ◆ с упущенной выгодой от прибыльного размещения свободных денежных средств.

Возможные направления вложения свободных денег с целью получения дохода от них:

- ◆ в производство товаров (услуг), торговлю ими или в иной вид коммерческой деятельности;
- ◆ в материально-производственные запасы;
- ◆ в недвижимость;
- ◆ в предприятия с участием иностранных инвесторов;
- ◆ в депозиты и вклады;
- ◆ в корпоративные ценные бумаги известных эмитентов и пр.

В каждом из возможных вариантов инвестирования свободных денежных средств ключевым моментом является принятие решения о целесообразности вложений того или иного вида. Инвестирование денежных средств в любой вид активов базируется на трех принципах: вложения должны быть ликвидными, безопасными и прибыльными для инвестора. Кроме того, необходимо учитывать и альтернативную стоимость инвестиций в другие аналогичные объекты, т. е. возможность упущенной выгоды от вложений денежных средств в иные доходные объекты (реальные инвестиционные и инновационные проекты и программы).

5.7. Планирование и анализ денежных потоков на основе составления бюджета движения денежных средств

Основным плановым документом по управлению текущим денежным оборотом является бюджет движения денежных средств (БДДС). Его разрабатывают на предстоящий квартал с разбивкой показателей по месяцам или на месяц с разбивкой по декадам (пятидневкам) по предприятию в целом, а также в разрезе центров финансовой ответственности (ЦФО).

Цель составления БДДС — обеспечить достаточность денежных ресурсов на любой момент времени для совершения операций по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности. В связи с тем, что планирование денежных средств подвержено неопределенности, целесообразно предусматривать денежные ресурсы, несколько превышающие их минимум, необходимый предприятию в прогнозном периоде. Соблюдение этого принципа позволяет его руководству принимать оперативные меры по трансформации излишних средств в краткосрочные инвестиции.

Движение денежных средств — это отражение бесконечного процесса работы предприятия, где не существует начальной и конечной точки. Для успешного осуществления хозяйственной деятельности должен существовать непрерывный поток товаров (услуг) на предприятие и из него. Чтобы данный процесс не прерывался, важно обеспечить своевременное поступление денежных средств на расчетные счета в банках и скоординировать платежи фирмы, максимально приблизив их к поступлениям. Любое существенное невыполнение обязанностей по платежам означает, что непрерывность деятельности предприятия находится под угрозой. Для того чтобы этого не произошло, целесообразно обеспечить планирование будущего (ожидаемого) потока денежных средств. Ожидаемые поступления за расчетный период и их скорость необходимо оценить и сравнить с ожидаемыми платежами и их скоростью. Желательно заранее предусмотреть любые разрывы, особенно важные в те моменты, когда их результатом становится дефицит денежных средств. Важнейшими аспектами финансового управления служит умение менеджеров фирмы использовать с выгодой излишки денежных средств и способность принять оперативные меры для покрытия возможного дефицита.

Значительно проще возместить дефицит денежных средств, если он заранее спрогнозирован. Поэтому основное назначение БДДС состоит в следующем:

- ◆ обеспечение стабильной платежеспособности предприятия;
- ◆ анализ взаимосвязи полученного финансового результата и изменения величины денежных средств;
- ◆ проведение эффективной политики в сфере привлечения заемных средств;
- ◆ рациональное размещение свободных денежных средств;

- ◆ осуществление учета, анализа, планирования и контроля денежных потоков предприятия и образующих его центров финансовой ответственности (затрат, доходов, прибыли и инвестиций);
- ◆ определение величины и наблюдение за динамикой положительного и отрицательного сальдо денежных средств как по предприятию в целом, так и по каждому ЦФО.

Процесс разработки БДДС включает следующие основные этапы:

- 1) разработка Положения о бюджетировании движения денежных средств;
- 2) проведение работы (с привлечением коммерческих служб) по планированию движения денежных средств.

После проведения организационных мероприятий финансисты предприятия осуществляют:

- ◆ прогноз денежных поступлений в расчетном периоде;
- ◆ прогноз денежных выплат в расчетном периоде;
- ◆ определение чистого денежного потока (излишка или недостатка денежных средств) в предстоящем периоде;
- ◆ выявление возможных источников краткосрочного финансирования в случае дефицита денежных средств (формирование плана финансовых вложений и кредитного плана) или направлений инвестирования в случае их профицита (план осуществления финансовых вложений).

При подготовке БДДС важно составить календарный график получения и расходования денежных средств по дням, пятидневкам или декадам. Такой график отражает влияние деловой активности предприятия на денежные потоки. Выбор временных интервалов зависит от характера его коммерческой деятельности. Если изменения в чистом денежном потоке за день будут значительными, то целесообразно составлять прогноз на каждый день, используя компьютерные технологии. В других случаях достаточно разрабатывать еженедельные, ежемесячные и квартальные прогнозы. Кроме того, полезен так называемый скользящий вариант (Rolling budget), когда бюджет, составленный на квартал, корректируют каждый месяц, а месячный бюджет — каждую декаду.

БДДС должен отражать влияние изменения валютного курса на остатки денежных средств в иностранной валюте как отдельной части

урегулирования объема денежной наличности в бюджетном периоде. Поэтому в БДДС отдельными строками показывают поступления валютных средств, которые затем пересчитывают в рубли по курсу Центрального банка России.

Основой для построения БДДС является объем продаж. Поступления от текущей деятельности рассчитывают с учетом изменений в дебиторской задолженности. По предприятию в целом сумму поступлений определяют по формуле:

$$\text{Сумма поступлений} = \text{Объем продаж} + \text{Дебиторская задолженность на начало периода} - \text{Дебиторская задолженность на конец расчетного периода.}$$

Сумму платежей устанавливают по формуле:

$$\text{Сумма платежей} = \text{Начальное сальдо денежных средств} + \text{Увеличение кредиторской задолженности} - \text{Конечное сальдо (на конец расчетного периода).}$$

Отдельно вычисляют платежи и поступления по инвестиционной и финансовой деятельности. Форму БДДС каждое предприятие разрабатывает самостоятельно применительно к собственным потребностям и возможностям. В этом документе должна быть представлена информация в разрезе центров финансовой ответственности исходя из принятой структуры финансового управления. Формат БДДС по предприятию в целом представлен в табл. 5.4.

Таблица 5.4. Бюджет движения денежных средств по акционерному обществу на предстоящий квартал

Наименование статей	Сумма на очередной квартал, млн руб.	В том числе по месяцам		
		1	2	3
I. Текущая (операционная) деятельность				
1. Остаток денежных средств на начало расчетного периода	37,3	—	—	—
2. Ожидаемые поступления от реализации продукции	65,2	20,9	21,5	22,8
3. Прочие доходы	10,8	3,5	3,5	3,8
4. Итого поступлений	76,0	24,4	25,0	26,6
5. Предстоящие выплаты				

продолжение ⇨

Таблица 5.4 (продолжение)

5.1. Закупка материалов	28,0	9,0	9,2	9,8
5.2. Расходы на оплату труда	14,0	4,5	4,6	4,9
5.3. Общепроизводственные расходы	10,5	3,4	3,5	3,6
5.4. Коммерческие и управленческие расходы	7,0	2,2	2,3	2,5
5.5. Налоговые платежи	8,4	2,7	2,8	2,9
5.6. Прочие расходы	2,1	0,7	0,7	0,7
6. Итого выплат	70,0	22,5	23,1	24,4
7. Превышение поступлений над выплатами (строка 4 – строка 6)	6,0	1,9	1,9	2,2
II. Инвестиционная деятельность				
8. Поступления от реализации основных средств и иного имущества	9,0	2,9	3,0	3,1
9. Капитальные вложения	26,4	8,4	8,7	9,3
10. Превышение расходов над поступлениями (строка 8 – строка 9)	-17,4	-5,5	-5,7	-6,2
III. Финансовая деятельность				
11. Поступления от финансовой деятельности	14,0	4,5	4,6	4,9
12. Выплаты по финансовой деятельности	12,0	3,8	4,0	4,2
13. Превышение поступлений над выплатами (строка 11 – строка 12)	2,0	0,7	0,6	0,7
14. Всего поступлений (строка 4 + строка 8 + строка 11)	99,0	31,8	32,6	34,6
15. Всего выплат (строка 6 + строка 12 + строка 12)	108,4	34,7	35,8	37,9
16. Превышение выплат над поступлениями (строка 15 – строка 14)	-9,4	-2,9	-3,2	-3,3
17. Прогнозируемый остаток денежных средств на конец расчетного периода (строка 1 – строка 16)	27,9	—	—	—

Из данных таблицы следует, что чистый приток денежных средств по текущей и финансовой деятельности только частично перекрыл их отток по инвестиционной деятельности. Дефицит денежных средств

(превышение их оттока над притоком) на конец прогнозного периода составляет 9,4 млн руб., или 9,5 %. Поэтому остаток денежных средств на конец прогнозного квартала сократился на эту же величину (9,4 млн руб., или 25,3%). Учитывая значительный размер входного положительного сальдо денежного потока, его снижение на конец прогнозного квартала вполне оправдано, т. к. характеризует усиление инвестиционной активности акционерного общества.

Проанализировав планируемый БДДС и приняв соответствующие управленческие решения, служба финансового директора осуществляет оперативный контроль за его выполнением. При наличии возможных отклонений от плана, приводящих к негативным последствиям для финансово-хозяйственной деятельности предприятия, бюджет корректируют путем увеличения доходов или снижения расходов.

5.8. Прогноз денежных потоков на базе разработки платежного баланса

Важным документом по прогнозированию денежных потоков предприятия является план движения денежных средств по счетам в банках и кассе (платежный баланс). Его разрабатывают на предстоящий месяц с разбивкой по декадам и пятидневкам. Платежный баланс отражает весь его денежный оборот (поток денежных средств). С помощью этого документа обеспечивают оперативное финансирование всех хозяйственных операций без классификации на виды деятельности (текущую, инвестиционную и финансовую).

На основе платежного баланса предприятие прогнозирует выполнение обязательств перед поставщиками, кредиторами, инвесторами, персоналом, государством и иными партнерами. Данный документ позволяет планировать состояние собственных средств, а также привлекать в необходимых случаях банковский или коммерческий кредит. С помощью этого документа контролируют поступление выручки от продажи товаров (продукции, работ, услуг) в течение всего года.

При разработке платежного баланса финансовая служба координирует свою работу с бухгалтерией, отделами снабжения и сбыта и другими управленческими структурами предприятия. Бухгалтерия обеспечивает сбор информации по операциям на счетах предприятия о состоянии дебиторской и кредиторской задолженности, срочных

и просроченных ссуд банков, об уплате налогов, расчетов с поставщиками и подрядчиками, с персоналом по оплате труда и т. д.

Необходимость составления подобного документа существенно возросла в связи с изменением порядка расчетов и кредитования, наличием значительных неплатежей государству, партнерам и работникам по оплате труда. Все это требует повышенного внимания к ежедневной сбалансированности между потоками денежных поступлений и платежей. Если таковая отсутствует, то принимают срочные меры по привлечению в оборот предприятия дополнительных денежных средств.

План движения денежных средств показан на рис. 5.7.

В расходной части платежного баланса выделяют первоочередные платежи за счет неотложных нужд (плата за воду, телефон, энергоснабжение, теплоснабжение и т. д.). Это имеет особо важное значение для обеспечения жизнедеятельности предприятия в случае возникновения финансовых трудностей.

В соответствии с Указом Президента РФ «О дополнительных мерах по нормализации расчетов и укреплению платежной дисциплины в народном хозяйстве» № 1005 от 23.05.94 выплаты денежных средств на неотложные нужды осуществляют в первоочередном порядке. С 01.07.94 предприятия вправе получать в банках, в которых находятся их расчетные счета, денежные средства на неотложные нужды в размере до 5 % среднедневных поступлений за предшествующий квартал, в том числе на выплату заработной платы и приравненных к ней платежей до 5-кратного размера минимальной месячной оплаты труда, установленной законодательством (исходя из фактической среднесписочной численности работников в пределах заработанных средств).

Для определения ежедневной нормы выдачи средств на неотложные нужды на каждый квартал юридические лица представляют в обслуживающие их банки по месту нахождения расчетных счетов до 10 числа первого месяца, следующего за отчетным кварталом, сведения о поступлении на эти счета средств от реализации продукции (работ, услуг) за истекший квартал. Размер среднедневного поступления средств определяют путем деления выручки от реализации продукции (без косвенных налогов) за истекший квартал на число рабочих дней того же периода.

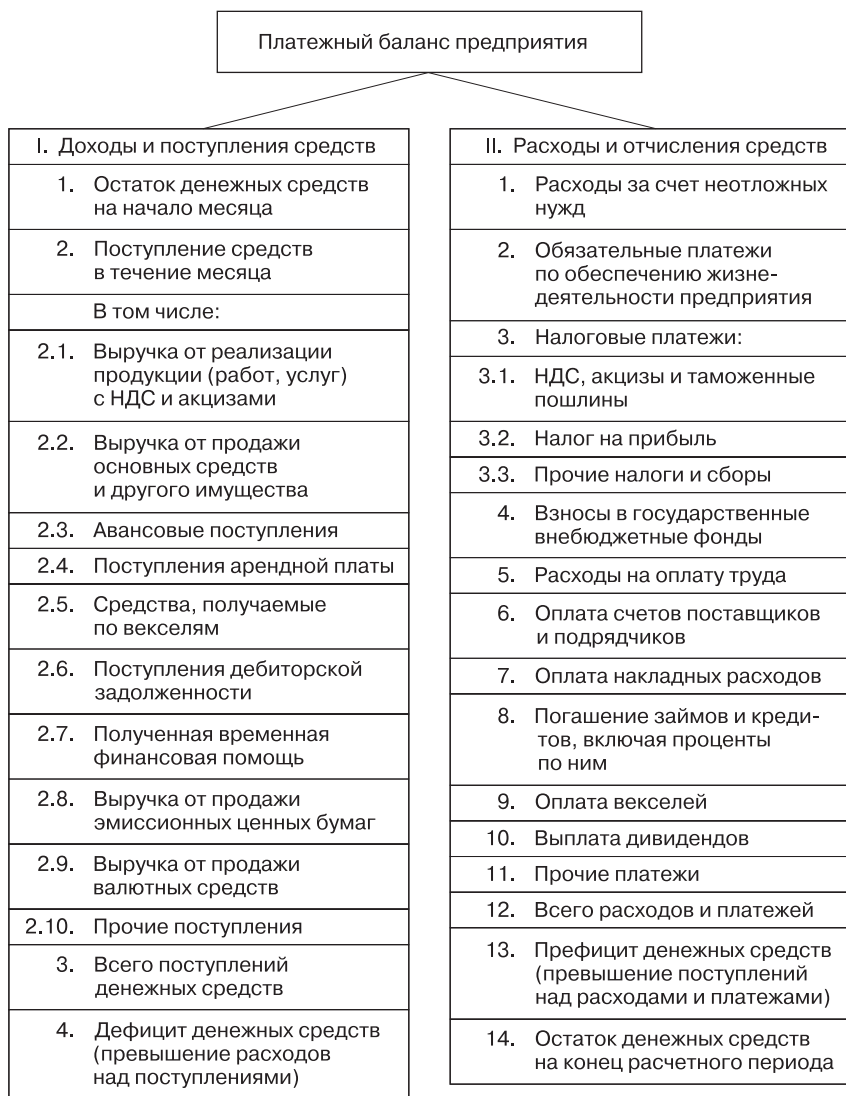


Рис. 5.7. План движения денежных средств по счетам в банках и кассе

Выдачу средств на неотложные нужды осуществляет банк на основании заявления клиента. Периодичность оставления средств на рас-

четном счете для использования на неотложные нужды устанавливаются также в письменном заявлении клиента. Сумма средств может быть забронирована из поступлений за счет клиента за предыдущий период, исходя из установленной периодичности, чтобы на следующий день были произведены расходы в счет неотложных нужд независимо от текущих поступлений.

Целевое направление средств за счет неотложных нужд определяет руководитель предприятия. Если в течение предыдущего дня не было достаточных поступлений на счет клиента и фактический остаток на счете ниже суммы, подлежащей ежедневной выплате на неотложные нужды, то выдачу денежных средств производят из ближайших поступлений текущего дня с учетом ранее оставленных средств. Такой порядок позволяет предприятиям располагать резервом средств для платежей, которые могут быть произведены до урегулирования взаимоотношений с бюджетной системой. В счет неотложных нужд выдают наличные денежные средства на цели, предусмотренные законодательством. Оставленные на расчетном счете средства для неотложных нужд используют путем предоставления банку расчетных документов или письменного заявления об оплате этих документов, находящихся в картотеке, независимо от установленной для их оплаты очередности. Остаток средств на неотложные нужды, который образовался на конец операционного дня, направляют на оплату предъявленных к расчетному счету документов.

В платежном обороте предприятия можно выделить безналичные и наличные платежи (расходы по оплате труда, по выплате дивидендов акционерам, оказание работникам материальной помощи и другие выплаты социального характера).

Отчет об исполнении платежного баланса составляют на основе оперативных финансовых сведений и документов, имеющихся в бухгалтерии: выписок со счетов в банках, кассовой книги, платежных поручений и др. Данные об исполнении платежного баланса позволяют руководству предприятия (в лице финансового директора) принимать оперативные меры по устранению недостатков в его финансово-хозяйственной деятельности и укреплению платежеспособности. Они также служат базой для разработки данного документа на предстоящий плановый период.

Глава 6

АНАЛИЗ ДЕЛОВОЙ И РЫНОЧНОЙ АКТИВНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

6.1. Система показателей для оценки деловой активности

Деловую активность предприятия измеряют с помощью системы количественных и качественных критериев.

Качественные критерии — широта рынков сбыта товаров (внутренних и внешних), деловая репутация предприятия, его конкурентоспособность, наличие надежных поставщиков и покупателей готовой продукции (услуг) и др. Эти критерии целесообразно сравнивать с аналогичными параметрами конкурентов, действующих в отрасли или сфере бизнеса.

Количественные критерии деловой активности характеризуют абсолютными и относительными показателями. Среди абсолютных показателей необходимо выделить объем продажи готовой продукции, товаров, работ, услуг (деловой оборот), прибыль, величину авансированного капитала (активов).

Целесообразно сравнивать эти параметры в динамике за ряд периодов (кварталов, лет). Оптимальное соотношение между ними:

$$T_{\Pi} > T_{В} > T_{а} > 100 \%,$$

где T_{Π} — темп роста прибыли, %;

$T_{В}$ — темп роста выручки (нетто) от продаж, %;

$T_{а}$ — темп роста активов (имущества), %.

Прибыль должна увеличиваться более высокими темпами, чем остальные параметры. Это означает, что издержки производства должны снижаться, а активы (имущество) использоваться более рационально. Однако на практике даже у стабильно работающих предприятий возможны отклонения от указанного соотношения показате-

лей. Причины могут быть самые разнообразные: освоение новых видов продукции и технологий, большие капиталовложения на обновление и модернизацию основных средств, реорганизация структуры управления и производства. Эти факторы часто вызваны внешним экономическим окружением и требуют значительных капитальных затрат, которые окупятся в отдаленной перспективе.

Относительные показатели деловой активностью характеризуют эффективность использования ресурсов (имущества) предприятия. Их можно представить в виде системы финансовых коэффициентов — показателей оборачиваемости активов и собственного капитала (табл. 6.1).

Таблица 6.1. Коэффициенты деловой активности

№ п/п	Расчетная формула	Условные обозначения	Комментарий
1	Показатели оборачиваемости активов		
1.1	$КО_A = ВР/\bar{A}$	$КО_A$ — коэффициент оборачиваемости активов; $ВР$ — выручка (нетто) от реализации товаров (продукции, работ, услуг); \bar{A} — средняя стоимость активов за расчетный период (квартал, год)	Показывает скорость оборота всего авансированного капитала (активов) предприятия, т. е. количество совершенных им оборотов за анализируемый период
1.2	$ПО_A = Д/КО_A$	$ПО_A$ — продолжительность одного оборота, дни; $Д$ — количество дней в расчетном периоде (квартал — 90 дн.; полугодие — 180 дн.; год — 365 дн.); $КО_A$ — коэффициент оборачиваемости активов	Характеризует продолжительность одного оборота всего авансированного капитала (активов) в днях
1.3	$КО_{ВОА} = ВР/\overline{ВОА}$	$КО_{ВОА}$ — коэффициент оборачиваемости внеоборотных активов; $\overline{ВОА}$ — средняя стоимость	Показывает скорость оборота немобильных активов предприятия

№ п/п	Расчетная формула	Условные обозначения	Комментарий
		внеоборотных активов за расчетный период	за анализируемый период
1.4	$ПО_{\text{ВОА}} = Д/КО_{\text{ВОА}}$	$ПО_{\text{ВОА}}$ — продолжительность одного оборота внеоборотных активов	Характеризует продолжительность одного оборота немобильных активов в днях
1.5	$КО_{\text{ОА}} = ВР/\overline{ОА}$	$КО_{\text{ОА}}$ — коэффициент оборачиваемости оборотных активов; $\overline{ОА}$ — средняя стоимость оборотных активов за расчетный период	Отражает скорость оборота мобильных активов за анализируемый период
1.6	$ПО_{\text{ОА}} = Д/КО_{\text{ОА}}$	$ПО_{\text{ОА}}$ — продолжительность одного оборота оборотных активов, дни; $КО_{\text{ОА}}$ — коэффициент оборачиваемости оборотных активов	Выражает продолжительность оборота мобильных активов за анализируемый период, т. е. длительность производственного (операционного) цикла предприятия
1.7	$КО_3 = СРТ/\overline{З}$	$КО_3$ — коэффициент оборачиваемости запасов; СРТ — себестоимость реализации товаров (продукции, работ, услуг); $\overline{З}$ — средняя стоимость запасов за расчетный период	Показывает скорость оборота запасов (материалов, незавершенного производства, готовой продукции на складе и товаров)
1.8	$ПО_3 = Д/КО_3$	$ПО_3$ — продолжительность одного оборота запасов, дни;	Показывает скорость превращения запасов

Таблица 6.1 (продолжение)

№ п/п	Расчетная формула	Условные обозначения	Комментарий
		КО _з — коэффициент оборачиваемости запасов	из материальной в денежную форму. Снижение показателя — благоприятная тенденция
1.9	$КО_{дз} = ВР / \overline{ДЗ}$	КО _{дз} — коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности; $\overline{ДЗ}$ — средняя стоимость дебиторской задолженности за расчетный период	Характеризует число оборотов, совершенных дебиторской задолженностью за анализируемый период. При ускорении оборачиваемости происходит снижение значения показателя, что свидетельствует об улучшении расчетов с дебиторами
1.10	$ПО_{дз} = Д / КО_{дз}$	ПО _{дз} — период оборачиваемости дебиторской задолженности, дни	Показывает продолжительность одного оборота дебиторской задолженности. Снижение показателя — благоприятная тенденция
2	Показатели оборачиваемости собственного капитала		
2.1	$КО_{ск} = ВР / \overline{СК}$	КО _{ск} — коэффициент оборачиваемости собственного капитала; $\overline{СК}$ — средняя стоимость собственного капитала за расчетный период	Отражает активность собственного капитала. Рост параметра в динамике означает повышение эффективности

№ п/п	Расчетная формула	Условные обозначения	Комментарий
			использования собственного капитала
2.2	$ПО_{СК} = Д/КО_{СК}$	$ПО_{СК}$ — продолжительность одного оборота собственного капитала, дни	Характеризует скорость оборота собственного капитала. Снижение показателя в динамике отражает благоприятную тенденцию для предприятия
3	Показатели оборачиваемости задолженности		
3.1	$КО_{КЗ} = ВР/\overline{КЗ}$	$КО_{КЗ}$ — коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности; $\overline{КЗ}$ — средний остаток кредиторской задолженности за расчетный период	Показывает скорость оборота задолженности предприятия. Ускорение неблагоприятно сказывается на ликвидности предприятия; если $КО_{КЗ} < КО_{ДЗ}$, то возможен остаток ликвидных средств
3.2	$ПО_{КЗ} = Д/КО_{КЗ}$	$ПО_{КЗ}$ — продолжительность одного оборота кредиторской задолженности, дни	Выражает период времени, за который предприятие погашает кредиторскую задолженность

Они имеют важное значение для любого предприятия.

Во-первых, от скорости оборота авансированных средств зависит объем выручки от реализации товаров.

Во-вторых, с размерами выручки от реализации, а следовательно, и с оборачиваемостью активов связана относительная величина коммерческих и управленческих расходов: чем быстрее оборот, тем меньше на каждый оборот приходится этих расходов.

В-третьих, ускорение оборота на определенной стадии индивидуального кругооборота фондов предприятия приводит к ускорению оборота и на других стадиях производственного цикла (на стадиях снабжения, производства, сбыта и расчетов за готовую продукцию).

Производственный (операционный) цикл характеризуют периодом оборота запасов и дебиторской задолженности. Финансовый цикл выражает разницу между продолжительностью производственного цикла (в днях) и средним сроком обращения (погашения) кредиторской задолженности.

По оценкам специалистов, занимающихся консультированием в области финансового менеджмента, из общей экономии, которую может получить предприятие при рациональном управлении финансами, 50 % может дать управление материально-производственными запасами, 40 % — управление запасами готовой продукции и дебиторской задолженностью и остальные 10 % — управление собственным технологическим циклом. Поэтому необходимо сосредоточить основное внимание на управлении финансами, которое позволяют получить 90 % экономии из существующих возможностей¹.

Следовательно, одним из важных факторов повышения эффективности управления оборотными активами является сокращение финансового цикла (периода оборота чистого оборотного капитала) при сохранении приемлемого соотношения между дебиторской и кредиторской задолженностью, что может служить одним из критериев рационального управления финансами предприятия. Поскольку продолжительность производственного цикла больше длительности финансового цикла на период оборота кредиторской задолженности, то снижение финансового цикла обычно приводит и к сокращению операционного цикла, что характеризует положительную тенденцию в деятельности предприятия.

Как показывают данные табл. 6.1, оборачиваемость можно вычислить как по всему авансированному капиталу (активам), так и по от-

¹ Финансовый менеджмент. М.: Корпорация «Карана», 1998, с. 77.

дельным его элементам. Оборачиваемость средств, вложенных в имущество предприятия, оценивают с помощью:

- 1) скорости оборота — количества оборотов, совершаемых за анализируемый период основным и оборотным капиталом;
- 2) периода оборота — среднего срока, за который возвращаются в хозяйственную деятельность предприятия денежные средства, вложенные в материальные и нематериальные активы.

Информация о величине выручки (нетто) от продаж содержится в Отчете о прибылях и убытках (форма № 2). Среднюю величину активов для расчета коэффициентов деловой активности определяют по бухгалтерскому балансу (форме № 1) по формуле среднего арифметического:

$$\bar{A} = \frac{O_{\text{НП}} + O_{\text{КП}}}{2},$$

где \bar{A} — средняя величина активов за расчетный период;

$O_{\text{НП}}$ и $O_{\text{КП}}$ — остаток активов на начало и конец расчетного периода.

Продолжительность одного оборота в днях ($\Pi_{\text{О}}$) рассчитывают по формуле:

$$\Pi_{\text{О}} = \frac{\text{Длительность расчетного периода, дни}}{\text{Коэффициент оборачиваемости активов, в оборотах (1, 2, 3 и т. д.)}}.$$

Таким образом, для изучения деловой активности предприятие использует две группы показателей:

- 1) общие показатели оборачиваемости активов;
- 2) параметры управления активами.

Их анализ и оценка приведены в следующем параграфе.

6.2. Анализ эффективности использования оборотных активов

Анализ эффективности использования активов с применением коэффициентов деловой активности рассмотрен на примере оборотных активов. Следующие параметры позволяют осуществлять изучение состояния и контролировать эффективность использования оборотных активов:

- 1) величина оборотных активов и чистого оборотного капитала и их удельный вес в общем объеме активов (см. табл. 3.3);

- 2) структура оборотных активов;
- 3) оборачиваемость оборотных активов и их отдельных элементов;
- 4) длительность финансового цикла;
- 5) рентабельность оборотных активов.

Сводные данные о структуре оборотных активов (раздела II баланса) по акционерному обществу представлены в табл. 6.2. Из ее данных следует, что сформированная обществом структура оборотных активов ставит его финансовое благополучие в прямую зависимость от поступления средств от дебиторов. За последние два года доля дебиторской задолженности в общем объеме оборотных активов выросла в 1,56 раза (49,1/31,5) и достигла 49,1 % при рекомендуемом значении 20–25 %.

Таблица 6.2. Структура оборотных активов открытого акционерного общества

Наименование статей	На начало предыдущего года		На начало года		На конец отчетного периода	
	сумма, тыс. руб.	в %	сумма, тыс. руб.	в %	сумма, тыс. руб.	в %
1. Запасы	23 125	30,4	24 572	29,4	20 815	17,9
2. НДС по приобретенным ценностям	462	0,6	2386	2,9	238	0,2
3. Дебиторская задолженность	23 969	31,5	27 733	33,2	57101	49,1
4. Краткосрочные финансовые вложения	7070	9,3	—	—	—	—
5. Денежные средства	21 060	27,7	27 839	33,4	37 255	32,0
6. Прочие оборотные активы	401	0,5	912	1,1	930	0,8
Всего оборотные активы	76 087	100	83 442	100	116 339	100
7. Чистый оборотный капитал	14 890	19,6	16 512	19,8	43 672	37,5

Удельный вес денежных средств, составляющий весомую величину, увеличился на 4,3 пункта (32,0 – 27,7), что создает благоприятные возможности для погашения текущих обязательств. Удельный вес чистого оборотного капитала в общем объеме оборотных активов вырос в 1,9 раза (37,5/19,6) и на конец отчетного периода достиг 37,5 %, что в 3,75 раза выше рекомендуемого минимального размера в 10 %. Приведенные данные подтверждают способность акционерного общества развивать текущую деятельность за счет собственных и привлеченных средств в форме кредиторской задолженности. Доля последней в объеме оборотных активов на конец отчетного года составляла 60,9 % (70831/116339 × 100).

По анализируемому предприятию за два смежных периода деловую активность определяют следующие значения финансовых коэффициентов (табл. 6.3).

Таблица 6.3. Коэффициенты деловой активности по акционерному обществу

№ п/п	Наименование показателей	Базовый год	Отчетный год	Изменения (+ или –)
1	Исходные данные для расчета коэффициентов			
1.1	Выручка (нетто) от продаж, тыс. руб.	220 799	300 770	+79 971
1.2	Себестоимость проданных товаров, тыс. руб.	181 099	260 186	+79 087
1.3	Средняя стоимость оборотных активов, тыс. руб. В том числе:	79 765	99 891	+20 126
1.4	Запасов	25 272	24 005	–1267
1.5	Дебиторской задолженности	25 851	42 417	+16 566
1.6	Средняя стоимость собственного капитала	102 366	119 368	+17 002
1.7	Средняя стоимость кредиторской задолженности	63 601	68 418	+4817
1.8	Прибыль до выплаты налогов (бухгалтерская прибыль), тыс. руб.	21 108	35 623	+14 515

продолжение ⇨

Таблица 6.3 (продолжение)

№ п/п	Наименование показателей	Базовый год	Отчетный год	Изменения (+ или -)
2	Расчет коэффициентов деловой активности			
2.1	Коэффициент оборачиваемости оборотных активов (строка 1.1/строка 1.3), число оборотов	2,77	3,01	+0,24
2.2	Продолжительность одного оборота оборотных активов (365 дн./строка 2.1), дни	131,8	121,3	-10,5
2.3	В том числе: Коэффициент оборачиваемости запасов (строка 1.2 /строка 1.4)	7,17	10,79	+3,62
2.4	Продолжительность одного оборота запасов (365 дн./строка 2.3), дни	50,9	33,83	-17,07
2.5	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (строка 1.1/строка 1.5)	8,54	7,09	-1,45
2.6	Продолжительность одного оборота дебиторской задолженности (365 дн./строка 2.5), дни	42,74	51,48	+8,74
2.7	Коэффициент оборачиваемости собственного капитала (строка 1.1/строка 1.6)	2,16	2,52	+0,36
2.8	Продолжительность одного оборота собственного капитала (365 дн./строка 2.7)	168,98	144,84	-24,14
2.9	Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности (строка 1.1/стр. 1.7)	3,47	4,40	+0,93
2.10	Продолжительность одного оборота кредиторской задолженности (365 дн./строка 2.9), дни	105,19	82,95	-22,24

№ п/п	Наименование показателей	Базовый год	Отчетный год	Изменения (+ или –)
2.11	Коэффициент загрузки (закрепления оборотных активов) (строка 1.3/строка 1.1), доли единицы	0,36	0,33	–0,03
2.12	Уровень рентабельности оборотных активов (строка 1.8/строка 1.3 × 100), %	26,5	35,7	+9,2

Примечание. Для расчета показателей таблицы использованы данные бухгалтерского баланса (приложение 1), Отчета о прибылях и убытках (приложение 2), таблица 3.2 (Горизонтальный анализ бухгалтерского баланса).

Приведенные в этой таблице коэффициенты положительно характеризуют деловую активность акционерного общества. Коэффициент оборачиваемости оборотных активов вырос на 0,24 пункта, или 8,7 %, что привело к ускорению их оборачиваемости на 10,5 дня (121,3 – 131,9), в том числе запасов на 17,1 дня (33,8 – 50,9). В то же время замедлилась оборачиваемость дебиторской задолженности на 8,7 дня (51,4 – 42,7), или 20,3 %, что свидетельствует об ухудшении работы с дебиторами.

Оборачиваемость собственного капитала ускорилась на 0,36 пункта, что соответствует 24,1 дня (144,8 – 168,9). Ускорение оборачиваемости кредиторской задолженности на 0,93 пункта или 22,2 дня (83,0 – 105,2) негативно сказалось на укреплении платежеспособности общества, поскольку эта задолженность служит дополнительным источником покрытия оборотных активов. Однако продолжительность одного оборота дебиторской задолженности на конец отчетного периода была на 31,5 дня (83,0 – 51,5), или 38 %, ниже скорости погашения кредиторской задолженности, что существенно повысило финансовую устойчивость предприятия. В связи с ростом прибыли до налогообложения (бухгалтерской прибыли) в 1,7 раза (35623/21108) заметно увеличилась рентабельность оборотных активов на 9,2 пункта (35,7 – 26,5).

В процессе анализа деловой активности предприятия целесообразно обратить внимание на следующие обстоятельства:

- ◆ продолжительность производственного операционного цикла;
- ◆ важнейшие причины его изменения.

Анализу показателей управления активами предшествует изучение этапов обращения денежных ресурсов предприятия (табл. 6.4).

Таблица 6.4. Фазы полного цикла оборота оборотных активов (средств) на предприятии

Период производственного цикла			
Период оборота сырья и материалов	Период оборота незавершенного производства	Период оборота готовой продукции на складе	Период оборота дебиторской задолженности
Производственный процесс			Финансовый цикл
Период оборота (погашения) кредиторской задолженности			

Производственный цикл показывает общее время, в течение которого оборотные средства иммобилизованы в запасы и дебиторскую задолженность:

$$ПЦ = ПО_З + ПО_{ДЗ},$$

где ПЦ — продолжительность производственного цикла, дни;

ПО_З — период оборачиваемости запасов, дни;

ПО_{ДЗ} — период оборачиваемости дебиторской задолженности, дни.

Разница между сроками платежа по своим обязательствам и получением денежных средств от покупателей является финансовым циклом (ФЦ), в течение которого они (средства) отвлекаются из оборота предприятия:

$$ФЦ = ПЦ - ПО_{КЗ},$$

где ФЦ — продолжительность финансового цикла, дни;

ПЦ — производственный цикл, дни;

ПО_{КЗ} — период оборачиваемости кредиторской задолженности, дни.

Снижение производственного и финансового циклов в динамике — положительная тенденция. Подобное сокращение циклов может произойти по трем причинам:

- 1) ускорения производственного процесса;
- 2) ускорения оборачиваемости дебиторской задолженности;
- 3) замедления срока погашения кредиторской задолженности (в рамках деловой этики), что создает для предприятия дополнительный источник формирования оборотных активов.

По анализируемому акционерному обществу продолжительность производственного (операционного) цикла составляла: на начало отчетного года 93,6 дня (50,9 + 42,7); на конец отчетного периода 85,3 дня (33,8 + 51,5). Длительность финансового цикла была равна: на начало года этот цикл отсутствовал (93,6 – 105,2); на конец отчетного периода – 2,3 дня (85,3 – 83,0). Следовательно, сокращение производственного и финансового циклов оценивают позитивно для укрепления финансовой устойчивости акционерного общества.

Таким образом, показатели деловой активности акционерного общества можно оценить как удовлетворительные, создающие возможность для стабильной производственно-коммерческой деятельности в предстоящем году.

6.3. Система показателей для оценки рыночной активности

Цель инвестирования в финансовые активы зависит от предпочтений вкладчика (инвестора). Наиболее распространенный вариант – вложение денежных средств в эмиссионные ценные бумаги наиболее известных промышленных компаний (корпораций).

В условиях нестабильной экономической конъюнктуры и недостатка достоверной информации о деятельности акционерных обществ в России принятие правильного решения об инвестировании требует от вкладчика умения правильно оценить качество обращающихся на фондовом рынке эмиссионных ценных бумаг. Под инвестиционной привлекательностью понимают наличие экономического эффекта (дохода) от вложения денежных средств в ценные бумаги (акции и корпоративные облигации) данного акционерного общества (эмитента) при минимальном уровне финансового риска. Ее оценивают с помощью показателей рыночной активности.

Показатели инвестиционной привлекательности эмитента систематизируют на две группы:

- 1) акции предлагаются впервые;
- 2) акции продолжительное время обращаются на фондовом рынке.

В первом случае оценку инвестиционной привлекательности акционерного общества осуществляют с помощью традиционных параметров:

- ◆ финансовой устойчивости;
- ◆ платежеспособности и ликвидности активов;
- ◆ оборачиваемости активов и собственного капитала;
- ◆ прибыльности капитала.

Во втором случае данную оценку дополняют анализом ряда новых показателей, среди которых наиболее важную роль играют показатели, представленные в табл. 6.5.

Таблица 6.5. Показатели для оценки рыночной активности акционерного общества (эмитента ценных бумаг)

Наименование показателя	Способ расчета	Интерпретация показателя
1. Коэффициент отдачи акционерного капитала ($K_{ОАК}$)	$K_{ОАК} = \frac{ЧП}{\overline{АК}} \times 100,$ <p>где ЧП – чистая прибыль в расчетном периоде; $\overline{АК}$ – средняя стоимость акционерного (уставного) капитала</p>	Показывает уровень прибыльности акционерного капитала. Показатель индивидуален для каждого акционерного общества. Его исследуют в динамике за ряд лет
2. Балансовая стоимость одной обыкновенной акции ($БС_{ОА}$)	$БС_{ОА} = \frac{АК - С_{ПА}}{K_{ОА}},$ <p>где АК – стоимость акционерного капитала; $С_{ПА}$ – стоимость привилегированных акций; $K_{ОА}$ – количество обыкновенных акций в обращении</p>	Отражает величину акционерного капитала, приходящегося на одну обыкновенную акцию
3. Коэффициент дивидендных выплат ($K_{ДВ}$)	$K_{ДВ} = \frac{\sum Д_{ОА}}{\sum ЧП},$ <p>где $\sum Д_{ОА}$ – сумма дивидендов, выплаченных обществом в расчетном периоде по обыкновенным акциям; $\sum ЧП$ – сумма чистой прибыли общества в расчетном периоде</p>	Характеризует доли выплаченных дивидендов по обыкновенным акциям в объеме чистой прибыли. Параметр анализируют за ряд периодов (кварталов, лет)

Наименование показателя	Способ расчета	Интерпретация показателя
4. Коэффициент обеспеченности акционерного капитала чистыми активами общества ($КО_{ЧА}$)	$КО_{ЧА} = АК/ЧА$, где АК — акционерный (уставный) капитал; ЧА — чистые активы общества на конец расчетного периода	Показывает долю акционерного капитала в чистых активах общества на определенную дату. Чем выше коэффициент, тем больше его обеспеченность чистыми активами
5. Коэффициент покрытия дивидендов по привилегированным акциям ($КПД_{ПА}$)	$КПД_{ПА} = ЧП/Д_{ПА}$, где ЧП — чистая прибыль; $Д_{ПА}$ — сумма дивидендов, предусмотренных к выплате по привилегированным акциям в отчетном периоде	Позволяет оценить, в какой мере чистая прибыль обеспечивает выплату дивидендов по привилегированным акциям
6. Дивидендная норма доходности (ДНД)	$ДНД = \sum D_{ОА} / (\text{Номинал одной обыкновенной акции})$, где $\sum D_{ОА}$ — сумма дивиденда, приходящегося на одну обыкновенную акцию	Характеризует текущую норму доходности одной обыкновенной акции
7. Текущая норма доходности (ТНД)	$ТНД = (\sum Д \text{ на одну обыкновенную акцию}) / (\text{Цена приобретения одной акции})$	Выражает текущую норму доходности одной обыкновенной акции
8. Коэффициент чистой прибыли на одну обыкновенную акцию ($КЧП_{ОА}$)	$КЧП_{ОА} = (\sum ЧП) / (\text{Количество обыкновенных акций, находящихся в обращении в расчетном периоде})$	Характеризуют сумму чистой прибыли, приходящейся на одну обыкновенную акцию
9. Коэффициент дивидендных выплат на одну обыкновенную акцию ($КДВ_{ОА}$)	$КДВ_{ОА} = (\text{Сумма дивидендов к выплате}) / (\text{Количество обыкновенных акций, находящихся в обращении в расчетном периоде})$	Показывает сумму дивидендов к выплате, приходящуюся на одну обыкновенную акцию

Анализ отдельных коэффициентов по рассматриваемому акционерному обществу приведен в табл. 6.6. Для ее составления использованы данные бухгалтерской отчетности (формы № 1, 2, 3, 4). Из данных представленной таблицы следует, что коэффициенты рыночной активности имеют достаточно высокое значение, а некоторые из них ярко выраженную тенденцию к росту. К ним относятся коэффициенты отдачи акционерного капитала, чистой прибыли, приходящейся на одну обыкновенную акцию, дивидендных выплат на одну обыкновенную акцию и др. Вместе с тем коэффициент обеспеченности акционерного капитала чистыми активами снизился на 0,34 пункта (1,79 – 2,13), поскольку уставный капитал общества в расчетном периоде оставался неизменным, а сумма чистых активов (собственного капитала) значительно увеличилась. Руководству компании следует обратить внимание на низкую долю дивидендных выплат в чистой прибыли. При благоприятных условиях хозяйственной деятельности рекомендуемое значение данного параметра должно составлять 30–35 % от общего объема чистой прибыли.

Таблица 6.6. Расчет и анализ показателей рыночной активности по открытому акционерному обществу

Наименование показателя	Предыдущий год	Отчетный год	Изменения (+ или –)
1. Коэффициент отдачи акционерного капитала	$КО_{AK} = 15780$ тыс. руб. / 2320 тыс. руб. $\times 100 =$ $= 680,2\%$	$КО_{AK} = 24810$ тыс. руб. / 2320 тыс. руб. $\times 100 =$ $1069,4\%$	+398,2
2. Балансовая стоимость одной обыкновенной акции	$БСО_{OA} = 2320$ тыс. руб. / 464 тыс. штук = 46,4 руб.	$БСО_{OA} = 1856$ тыс. руб. / 40 тыс. штук = 46,4 руб.	–
3. Коэффициент дивидендных выплат	$К_{дв} = 1050$ тыс. руб. / 15 780 тыс. руб. = 0,0665	$К_{дв} = 1360$ тыс. руб. / 24 810 тыс. руб. = 0,0548	–0,0117
4. Коэффициент обеспеченности акционерного капитала чистыми активами	$КО_{ЧА} = 2320$ тыс. руб. / 108 905 тыс. руб. = 0,0213	$КО_{ЧА} = 2320$ тыс. руб. / 129 832 тыс. руб. = 0,0179	–0,0034

Наименование показателя	Предыдущий год	Отчетный год	Изменения (+ или -)
5. Коэффициент покрытия дивидендов по привилегированным акциям	КПД _{ПА} = 15 780 тыс. руб. /210 тыс. руб. = 75,1 раза	КПД _{ПА} = 24 810 тыс. руб. /272 тыс. руб. = 91,2 раза	+16,1 раза
6. Дивидендная норма доходности	ДНД = 21 руб./46,4 = 0,453	ДНД = 27,2 руб./46,4 = 0,586	+0,133
7. Текущая норма доходности	ТНД = 21 руб./49 руб. = 0,429	ТНД = 27,2 руб./52 руб. = 0,523	+0,094
8. Коэффициент чистой прибыли на одну обыкновенную акцию	КЧП _{ОА} = 15 810 тыс. руб./40 тыс. шт. = 395,25	КЧП _{ОА} = 24 810 тыс. руб./40 тыс. шт. = 620,25	+225,0
9. Коэффициент дивидендных выплат на одну обыкновенную акцию	КДВ _{ОА} = 840 тыс. руб./40 тыс. шт. = 21,0	КДВ _{ОА} = 1088 тыс. руб./40 тыс. шт. = 27,2	+6,2

Анализ характера обращения акций на вторичном фондовом рынке связан, прежде всего, с показателями их рыночной стоимости (цены) и ликвидности. Среди этих параметров наиболее важную роль играют следующие.

- ◆ Уровень выплаты дивидендов. Он выражает соотношение суммы дивиденда и цены обыкновенной акции:

$$\text{УДО}_{\text{ОА}} = \text{Д} / \text{Ц}_{\text{ОА}} \times 100,$$

где $\text{УДО}_{\text{ОА}}$ — уровень дивидендной отдачи обыкновенных акций, %;

Д — сумма дивиденда, выплаченного по обыкновенной акции в расчетном периоде, руб.;

$\text{Ц}_{\text{ОА}}$ — цена котировки обыкновенной акции на фондовом рынке на начало расчетного периода, руб.

- ◆ Коэффициент соотношения цены и доходности ($\text{К}_{\text{Ц/Д}}$). Он показывает связь между ценой акции и доходом по ней в форме дивиденда. Чем выше это соотношение, тем привлекательнее акция для инвестора:

$$\text{К}_{\text{Ц/Д}} = \text{Ц}_{\text{ОА}} / \text{Д},$$

где Π_{OA} — цена обыкновенной акции на начало анализируемого периода, руб.;

D — совокупный доход, полученный по акции в расчетном периоде, руб.

- ◆ Коэффициент ликвидности обыкновенных акций на фондовой бирже ($K\Pi_{OA}$). Он характеризует возможность быстрого превращения этих акций в денежные средства в случае необходимости их реализации. Он может быть определен как по результатам отдельных торгов, так и по итогам биржевой сессии в целом.

$$K\Pi_{OA} = O_{\text{прод.}} / O_{\text{предл.}}$$

где $O_{\text{прод.}}$ — общий объем продажи акций на данных торгах (или по всем торгам за расчетный период), тыс. руб.;

$O_{\text{предл.}}$ — общий объем предложения акций на данных торгах, тыс. руб.

- ◆ Коэффициент соотношения котированных цен предложения и спроса на обыкновенные акции ($K\Pi/C$):

$$K\Pi/C = \Pi_{\text{п}} / \Pi_{\text{с}},$$

где $\Pi_{\text{п}}$ — средний уровень цен предложения акций на торгах, руб.;

$\Pi_{\text{с}}$ — средний уровень цен спроса на акции данного вида на торгах, руб.

- ◆ Коэффициент обращения обыкновенных акций (KO_{OA}) показывает объем их обращения в денежном выражении на фондовой бирже, т. е. уровень их ликвидности. В зарубежной практике этот коэффициент рассчитывают по результатам продаж как на биржевом, так и внебиржевом рынках. На рынке ценных бумаг России учет продаж конкретных обыкновенных акций на внебиржевом рынке налажен недостаточно. Поэтому расчет данного коэффициента возможен только по биржевому рынку:

$$K_{OA} = O_{\text{продаж}} / (K_{OA} \times \Pi_{\text{прод.}}),$$

где $O_{\text{продаж}}$ — общий объем продаж обыкновенных акций на биржевых торгах за рассматриваемый период, тыс. руб.;

K_{OA} — общее количество обыкновенных акций акционерного общества, находящихся в обращении, штук;

$C_{\text{прод}}$ — средняя цена продажи одной обыкновенной акции в рассматриваемом периоде, руб.

Расчет этого коэффициента может быть осуществлен на основе количества имеющихся и реализованных обыкновенных акций. Неточность данного показателя заключается в том, что объем продажи может отражать многократные спекулятивные операции по небольшому количеству обращающихся акций.

Приведенные выше коэффициенты определяют на основе данных, полученных в результате технического (графического) анализа. Его применяют для решения трех основных задач:

- ◆ прогнозирования уровня цен;
- ◆ нахождения подходящего момента времени для покупки или продажи ценных бумаг;
- ◆ проверки достоверности и полноты результатов фундаментального анализа.

Важную роль в процессе анализа параметров рыночной активности играет сам факт допуска акций к торгам на фондовой бирже путем включения их в котировальный список (листинг). Процедуру листинга осуществляет котировальная комиссия фондовой биржи. Последняя обычно предъявляет жесткие требования не только к своим членам, но и к эмитентам, которые стремятся, чтобы их акции продавались во время биржевых торгов (например, безубыточная работа за последние два года, величина и структура капитала, уровень рентабельности активов эмитента и др.).

Листинг конкретных видов ценных бумаг, т. е. факт их появления в котировальном списке, означает разрешение на участие в торгах и представляет им все те преимущества, которые имеют финансовые инструменты, задействованные в биржевой торговле.

Несмотря на жесткие ограничения, многие акционерные компании стремятся попасть в котировальный список, что дает им следующие преимущества:

- ◆ делает акции компании-эмитента более известными и доступными, повышает их привлекательность для потенциальных инвесторов, что способствует увеличению количества и объема сделок с ними;
- ◆ в случае выпуска акционерным обществом новых пакетов эмиссионных ценных бумаг, которые котируются на фондовой бирже,

издержки, связанные с их размещением, оказываются ниже по сравнению с расходами компаний, чьи акции обращаются на внебиржевом рынке;

- ◆ котировка акций на фондовой бирже приносит акционерному обществу дополнительную известность, что увеличивает спрос на его продукцию (работы, услуги) на товарном рынке;
- ◆ компании имеют реальную возможность увеличить число своих акционеров, что позволяет распределить собственность между большим числом лиц и облегчает управление фирмой тем, кто владеет контрольным пакетом акций;
- ◆ допуск к котировке на фондовой бирже способствует формированию реальных цен на акции компании-эмитента и позволяет точнее определить ее ресурсный потенциал и рыночную стоимость активов;
- ◆ процесс обращения эмиссионных ценных бумаг находится под постоянным контролем и регулируется самой биржей, которая таким способом предохраняет заключаемые на торгах сделки от появления на них элементов злоупотреблений и мошенничества.

Котировка акций на фондовой бирже выгодна также инвесторам, т. к. повышает ликвидность ценных бумаг, информированность общественности и обоснованность инвестиционных решений.

Таким образом, любой инвестор, который решил вложить денежные средства во внесенные в котировальный список финансовые инструменты, вместе с ними автоматически приобретает и полный набор всех преимуществ, которые включают и весь комплекс средств защиты, предлагаемый фондовой биржей. Последняя, однако, не гарантирует необходимой доходности эмиссионных ценных бумаг, прошедших листинг.

Делистинг эмиссионных ценных бумаг — исключение фондовой биржей этих бумаг из котировального списка. Его используют в следующих случаях:

- ◆ эмитент объявлен банкротом или его финансовое состояние признано неудовлетворительным;
- ◆ публичное размещение ценных бумаг осуществляют в небольших объемах, что не соответствует минимальным требованиям листинга;

- ◆ компания-эмитент подает письменное заявление об исключении ее ценных бумаг из котировального списка;
- ◆ ценные бумаги компании-эмитента отозваны для погашения или обмена на новые при их дроблении, а также при слиянии с другой фирмой;
- ◆ нарушено соглашение о листинге и др.

Законодательством РФ установлены жесткие требования к проспекту эмиссионных ценных бумаг. Он должен содержать:

- ◆ краткие сведения о лицах, входящих в состав органов управления эмитента, данные о банковских счетах, об аудиторе, оценщике и о финансовом консультанте эмитента, а также об иных лицах, подписавших проспект;
- ◆ краткие сведения об объеме, сроках, порядке и об условиях размещения эмиссионных ценных бумаг;
- ◆ ключевую информацию о финансовом состоянии и факторах риска;
- ◆ детальную информацию об эмитенте;
- ◆ сведения об участниках (акционерах) эмитента и о совершенных эмитентом сделках, в проведении которых имелась заинтересованность;
- ◆ бухгалтерскую отчетность эмитента и иную финансовую информацию;
- ◆ подробную информацию о порядке и об условиях размещения эмиссионных ценных бумаг;
- ◆ дополнительные сведения об эмитенте и о размещенных им ценных бумагах и др.

В случае размещения проспекта ценных бумаг эмитент обязан обеспечить доступ к информации, содержащейся в этом документе, любым заинтересованным в этом лицам независимо от цели получения данной информации.

Условия размещения выпущенных ценных бумаг следующие:

- ◆ эмитент имеет право на размещение выпускаемых им ценных бумаг только после государственной регистрации их выпуска;
- ◆ количество размещаемых эмиссионных ценных бумаг не должно превышать количества, зафиксированного в решении о выпуске (дополнительном выпуске) этих бумаг;

- ◆ эмитент вправе разместить меньшее количество эмиссионных ценных бумаг, чем указано в решении о выпуске (дополнительном выпуске) данных бумаг. Фактическое количество размещенных ценных бумаг приводятся в отчете об итогах выпуска, представляемом на регистрацию. Долю неразмещенных ценных бумаг из числа, указанного в решении о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг, при которой эмиссию считают несостоявшейся, устанавливает Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) РФ. Она же определяет порядок возврата денежных средств инвестора при несостоявшейся эмиссии;
- ◆ эмитент должен завершить размещение выпускаемых эмиссионных ценных бумаг не позднее одного года с даты государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) подобных ценных бумаг. Не допускается размещение ценных бумаг нового выпуска ранее, чем через две недели после обеспечения всем потенциальным инвесторам возможности доступа к информации о выпуске. Информация о цене размещения ценных бумаг может быть раскрыта в день начала размещения этих бумаг;
- ◆ при публичном размещении или обращении выпуска эмиссионных ценных бумаг эмитент не вправе предоставлять преимущество для приобретения этих бумаг одним потенциальным владельцем перед другими.

Однако имеются исключения из этого общего правила:

- ◆ при эмиссии государственных ценных бумаг;
- ◆ при предоставлении акционерам акционерного общества преимущественного права выкупа новой эмиссии ценных бумаг в количестве, пропорциональном числу принадлежащих им акций в момент принятия решения об эмиссии;
- ◆ при введении эмитентом ограничений на приобретение его ценных бумаг нерезидентами.

Не позднее 30 дней после размещения ценных бумаг эмитент обязан представить в регистрирующий орган отчет об итогах их выпуска. Он содержит следующие сведения:

- ◆ дата начала и окончания размещения ценных бумаг;
- ◆ фактическая цена размещенных ценных бумаг (по их видам в рамках данного выпуска);

- ◆ количество размещенных ценных бумаг;
- ◆ доля размещенных и не размещенных ценных бумаг выпуска;
- ◆ общий объем поступлений денежных средств за размещенные ценные бумаги.

Для акций в отчете об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг дополнительно приводят список акционеров, владеющих пакетом этих бумаг, размер которого определяет ФСФР РФ.

Одновременно с отчетом об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг в регистрирующий орган представляют заявление о его регистрации и документы, подтверждающие соблюдение эмитентом требований законодательства РФ, определяющих порядок и условия размещения ценных бумаг. Перечень таких документов устанавливает ФСФР России.

Регистрирующий орган рассматривает отчет об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг в двухнедельный срок и при отсутствии нарушений регистрирует его. Регистрирующий орган отвечает за полноту зарегистрированного им отчета. Следовательно, оценка условий эмиссии ценных бумаг является заключительным этапом изучения их инвестиционной привлекательности.

Предметом такого изучения выступают следующие аспекты деятельности эмитента:

- ◆ цели и условия эмиссии корпоративных ценных бумаг;
- ◆ условия и периодичность выплаты дивидендов акционерам и процентов облигационерам;
- ◆ инвестиционная привлекательность эмиссионных ценных бумаг (их надежность, доходность и ликвидность);
- ◆ степень участия отдельных владельцев в управлении акционерным обществом и другие интересующие инвесторов сведения, содержащиеся в проспекте ценных бумаг.

Следует помнить, что на практике предлагаемый эмитентом размер дивидендов часто не носит характера не только юридических, но и контрактных обязательств. Поэтому ориентироваться только на величину дивиденда, приходящегося на одну обыкновенную акцию, вряд ли целесообразно. Многое зависит от деловой ситуации, сложившейся на фондовом рынке, финансового состояния эмитента и от других факторов.

На основе исследования перечисленных выше параметров, характеризующих рыночную активность акционерного общества и перспективы его развития, делают вывод об инвестиционной привлекательности эмитента. Надежным и перспективным объектом инвестирования считают акционерную компанию с устойчивым финансовым положением, растущим объемом продаж и прибыли, с высокой нормой чистой прибыли на капитал, с низким коэффициентом финансового риска. Что касается соотношения цена/доход, то данный показатель зависит от рыночной конъюнктуры (курса акций). Поэтому ориентироваться на него следует осторожно, учитывая прогноз рыночных колебаний цен на эмиссионные ценные бумаги. Такой прогноз составляют на базе фундаментального и технического анализа состояния фондового рынка.

Глава 7

АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ И РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

7.1. Новый порядок формирования финансовых результатов

В связи с введением с 01.01.2003 новых форм бухгалтерской отчетности изменен порядок формирования и оценки конечного финансового результата (чистой прибыли или убытка) предприятия, хотя во многом сохранена преемственность с действовавшей ранее практикой учета выручки от реализации продукции и себестоимости проданных товаров.

В новом Отчете о прибылях и убытках произведен ряд важных изменений. Принимая во внимание, что основные показатели раздела «Доходы и расходы по обычным видам деятельности» остались без изменения, из формы № 2 исключена детализированная расшифровка выручки от реализации и себестоимости проданных товаров. Это значительно упрощает порядок формирования показателей Отчета о прибылях и убытках предприятиями, осуществляющими несколько видов деятельности. Однако необходимо учитывать требование существенности, предъявляемое к бухгалтерской отчетности и определяемое предприятием самостоятельно. Существенной признают сумму, отношение которой к общему итогу соответствующих данных за отчетный год составляет не менее 5 %. Уровень существенности, принятый организацией, закрепляют в ее учетной политике. Показатели в случае их существенности непосредственно включают в Отчет о прибылях и убытках либо в пояснительную записку.

Следует помнить, что данные о расходах по обычным видам деятельности в форме № 2 признают по предприятию в целом без учета внутривозвратного оборота. К последнему относят затраты, свя-

занные с передачей изделий внутри предприятия для нужд собственного производства, обслуживающих хозяйств и др.

В разделе «Прочие доходы и расходы» в состав прочих доходов включены операционные и внереализационные доходы, которые по-статейно расшифрованы в ПБУ 9/99 «Доходы организации», а в составе прочих расходов представлены операционные и внереализационные расходы, по-статейная расшифровка которых дана в ПБУ 10/99 «Расходы организации».

Исходя из требований ПБУ 18/02 «Учет расчетов по налогу на прибыль», в Отчет о прибылях и убытках включены новые статьи: «Отложенные налоговые активы», «Отложенные налоговые обязательства», «Текущий налог на прибыль» и, справочно, «Постоянные налоговые обязательства (активы)». Следует иметь в виду, что величина текущего налога на прибыль, показанная в Отчете о прибылях и убытках, должна соответствовать салдо бухгалтерских проводок по счету учета расчетов по налогу на прибыль в корреспонденции со счетами 99 «Прибыли и убытки», 09 «Отложенные налоговые активы» и 77 «Отложенные налоговые обязательства».

Конечным финансовым результатом является чистая прибыль, имеющая приоритетное значение для принятия управленческих решений по финансированию предприятия за счет внутренних источников. Нормы ПБУ 18/02 позволяют показать в бухгалтерской отчетности (прежде всего в форме № 2) достоверную информацию для всех заинтересованных пользователей, которая относится к его взаимоотношениям с бюджетом по налогу на прибыль. Этот налог фактически исчислен по данным налогового, а не бухгалтерского учета. В результате показанная в бухгалтерском балансе нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) будет определена с учетом реального налога на прибыль.

В настоящее время в Отчете о прибылях и убытках должна быть представлена вся сумма налога на прибыль, определенная за отчетный (налоговый) период. При этом она должна совпадать с величиной налога на прибыль, исчисленного по налоговой декларации по налогу на прибыль за соответствующий период, а также с суммой этого налога, отраженной на счете 68 «Расчеты по налогам и сборам» (субсчет «Расчеты по налогу на прибыль»).

Параметр «Чистая прибыль (убыток) отчетного периода» в форме № 2 определяют исходя из того, что в качестве расхода по налогу на прибыль, вычитаемого из суммы прибыли до налогообложения,

должна быть принята величина условного расхода по налогу на прибыль, скорректированного на сумму постоянных налоговых обязательств (активов). Условный расход (доход) по налогу на прибыль равен величине, определяемой как произведение бухгалтерской прибыли на ставку налога на прибыль, установленную действующим законодательством (в 2008 г. — 24 %). Под постоянным налоговым обязательством понимают сумму налога, которая приводит к росту налоговых платежей по налогу на прибыль в отчетном периоде. Постоянное налоговое обязательство равно величине, определяемой как произведение постоянной разницы, возникшей в отчетном периоде, на ставку налога на прибыль. Для вычисления чистой прибыли отчетного периода рекомендуют использовать следующую формулу:

$$\begin{aligned} \text{Чистая прибыль отчетного периода} = & \text{Прибыль (убыток)} \\ & \text{до налогообложения} + \text{Отложенные налоговые} \\ & \text{активы} - \text{Отложенные налоговые обязательства} - \text{Текущий} \\ & \text{налог на прибыль} \pm \text{Суммы списания отложенных активов} \\ & \text{и обязательств.} \end{aligned}$$

Для акционерных обществ в Отчет о прибылях и убытках включены следующие показатели:

- ◆ базовая прибыль (убыток) на акцию;
- ◆ разводненная прибыль (убыток) на акцию.

Порядок их расчета представлен в Методических рекомендациях по раскрытию информации о прибыли, приходящейся на одну акцию, утвержденных Приказом Минфина РФ от 21.03.2000 № 29н. Ранее в форме № 2 приводили показатель дивидендов, приходящихся на одну обыкновенную и привилегированную акцию.

При заполнении Отчета о прибылях и убытках необходимо помнить, что признанные в отчетном периоде (с учетом условий ПБУ 10/99) расходы предприятия подлежат отражению:

- ◆ в себестоимости продукции (работ, услуг);
- ◆ за счет финансовых результатов (прочие расходы);
- ◆ в составе стоимости активов (расходы, связанные с приобретением и созданием активов до начала их использования).

В действующих нормативных документах по бухгалтерскому учету трудно найти определение таких понятий, как полная себестоимость

реализованной продукции (работ, услуг), коммерческие и управленческие расходы. Поэтому полную себестоимость реализованной продукции находят расчетным путем, т. е. посредством прибавления к себестоимости проданных товаров коммерческих и управленческих расходов. На практике часто возникает вопрос о методике распределения коммерческих и управленческих расходов по отдельным видам хозяйственной деятельности. Каждое предприятие решает эту проблему самостоятельно при распределении постоянных расходов по товарным позициям выпускаемой продукции. Расчет величины коммерческих и управленческих расходов по отдельным видовым позициям можно осуществлять по следующей методике: величина доходов по видовой позиции делится на общую сумму доходов от всех видов деятельности, и результат умножается на сумму коммерческих и управленческих расходов по Отчету о прибылях и убытках (форма № 2).

Формирование конечного финансового результата предприятия в форме чистой прибыли (убытка) отчетного периода показано на рис. 7.1.

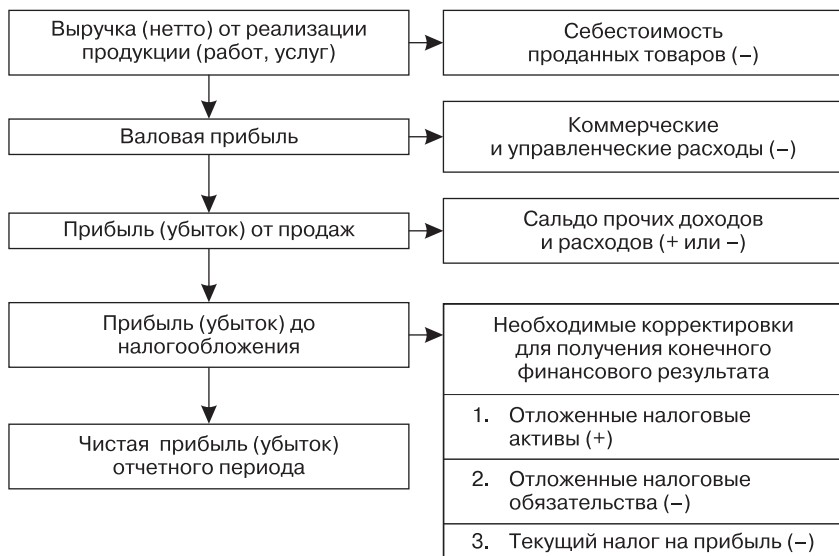


Рис. 7.1. Формирование конечного финансового результата деятельности предприятия

7.2. Анализ динамики и структуры финансовых результатов

Изучение каждого элемента прибыли имеет важное значение для дирекции предприятия, его учредителей, акционеров и кредиторов. Руководству такой анализ позволяет определить перспективы развития предприятия и возможности мотивации его персонала, т. к. прибыль является источником финансирования капитальных вложений, пополнения оборотных средств и реализации социальных программ. Для учредителей и акционеров она служит источником получения доходов на вложенный ими в данное предприятие капитал (в форме дивидендов). Кредиторам подобный анализ дает возможность погашения предоставленных хозяйствующему субъекту кредитов и займов, включая и уплату причитающихся процентов. Источником их выплаты является денежная выручка от реализации продукции (работ, услуг), в состав которой входит и прибыль.

Анализ финансовых результатов деятельности предприятия включает:

- ◆ изучение изменений каждого показателя за отчетный период по сравнению с базисным (горизонтальный анализ);
- ◆ структурный анализ соответствующих статей (в процентах);
- ◆ изучение динамики изменения показателей за ряд периодов (кварталов, лет) — трендовый анализ;
- ◆ исследование влияния отдельных факторов на прибыль (факторный анализ);
- ◆ контроль за выполнением внутренних плановых заданий по прибыли в разрезе центров финансовой ответственности (контроллинг прибыли).

Расчет аналитических показателей по Отчету о прибылях и убытках (форма № 2) приведен в табл. 7.1.

Из данных, приведенных в таблице, можно сделать следующие выводы.

1. Доля валовой прибыли и прибыли от продаж в выручке от реализации сократилась соответственно на 4,5 % (13,5 – 18,0) и 4,8 % (7,0 – 11,8).
2. На снижение доли прибыли от продажи товаров повлиял заметный рост коммерческих и управленческих расходов.

Таблица 7.1. Анализ прибыли предприятия по Отчету о прибылях и убытках

Наименование показателей	За предыдущий год, тыс. руб.	За отчетный год, тыс. руб.	Отклонения (+ или -), тыс. руб.	Удельный вес, %		
				за предыдущий год	за отчетный год	отклонения (+ или -)
1. Выручка от продажи товаров	220 799	300 770	+79 971	100,0	100,0	—
2. Себестоимость проданных товаров	181 099	260 186	+79 087	82,0	86,5	+4,5
3. Валовая прибыль	39 700	40 584	+884	18,0	13,5	-4,5
4. Коммерческие расходы	5842	8393	+2551	2,7	2,8	+0,1
5. Управленческие расходы	7789	11191	+3402	3,5	3,7	+0,2
6. Прибыль (убыток) от продаж	26 069	21 000	-15 069	11,8	7,0	+4,8
7. Прочие доходы	20 334	19 157	-1277	9,2	6,4	-2,8
8. Прочие расходы	25 295	4534	-20 761	11,4	1,5	-9,9

9. Прибыль (убыток) до налогообложения	21 108	35 623	+14 515	9,6	11,9	+2,3
10. Огложенные налоговые активы	79	90	+11	—	—	—
11. Огложенные налоговые обязательства	252	461	+209	0,1	0,2	+0,1
12. Текущий налог на прибыль	5155	10 442	+5287	2,4	3,5	+1,1
13. Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	15 780	24 810	+8030	7,1	8,2	+1,1

3. Удельный вес бухгалтерской (прибыли до налогообложения) и чистой прибыли в выручке от реализации, наоборот, повысился соответственно на 2,3 % (11,9 – 9,6) и 1,1 % (8,2 – 7,1). На увеличение бухгалтерской прибыли значительное влияние оказало положительное сальдо прочих доходов и расходов. Однако последующие корректировки взаимоотношений предприятий с бюджетом снизили долю чистой прибыли в выручке от реализации продукции. Для более детального изучения факторов, вызвавших увеличение бухгалтерской прибыли, целесообразно рассмотреть источники ее формирования.

7.3. Анализ бухгалтерской прибыли

Анализ бухгалтерской прибыли (до налогообложения) начинают с исследования ее динамики и структуры как по общей сумме, так и в разрезе составляющих ее элементов. Для оценки уровня и динамики показателей бухгалтерской прибыли составим табл. 7.2.

Таблица 7.2. Анализ бухгалтерской прибыли по акционерному обществу

Наименование показателей	Базовый год		Отчетный год		Отклонение отчетного периода от базового	
	сумма, тыс. руб.	% к итогу	сумма, тыс. руб.	% к итогу	сумма, тыс. руб.	% к итогу
1. Валовая прибыль	39 700	188,1	40 584	113,9	+884	+2,2
2. Коммерческие расходы	5842	-27,7	8393	-23,6	+2551	+43,7
3. Управленческие расходы	7789	-36,9	11191	-31,4	+3402	+43,7
4. Прибыль (убыток) от продаж	26069	123,5	21000	58,9	-5069	-19,4
5. Прочие доходы	20 334	+96,3	19157	53,7	-1277	-6,3
6. Прочие расходы	25 295	-119,8	4534	-12,6	-20761	-82,1
7. Прибыль (убыток) до налогообложения	21 108	100,0	35 623	100,0	+14 515	+68,8

Как следует из табл. 7.2, предприятие достигло неоднозначных финансовых результатов. Общая масса прибыли до налогообложения выросла на 14 515 тыс. руб. (35 623 – 21 108) или 68,8 %. В то же время сумма валовой прибыли увеличилась незначительно: на 884 тыс. руб. (40 584 – 39 700) или 2,2 % вследствие однонаправленного роста объема продаж и себестоимости проданных товаров. Величина прибыли от продаж снизилась на 5069 тыс. руб. (21 000 – 26 069), или 19,4 % за счет роста коммерческих и управленческих расходов.

Более детальный анализ предполагает изучение каждого элемента бухгалтерской прибыли и повлиявших на нее факторов. Их можно условно разделить на внешние и внутренние.

К внешним факторам относят:

- ◆ социально-экономические условия;
- ◆ природные условия;
- ◆ цены на материально-энергетические ресурсы и транспортные перевозки;
- ◆ уровень развития внешнеэкономических связей и пр.

В состав внутренних факторов включают изменения:

- ◆ прибыли от продаж;
- ◆ структуры реализованной продукции;
- ◆ себестоимости продукции;
- ◆ уровня цен на нее;
- ◆ состава и структуры прочих доходов и расходов.

Взаимосвязь факторов первого и второго порядков с бухгалтерской прибылью прямая, за исключением изменений себестоимости продукции и прочих расходов, снижение которых приводит к увеличению прибыли до налогообложения. Факторы первого порядка оказывают непосредственное влияние на массу бухгалтерской прибыли, а второго порядка – на объем прибыли от продаж.

При разработке мероприятий по дальнейшему увеличению прибыли принимают во внимание не только результаты анализа, но и такие аспекты учетной политики предприятия, как:

- ◆ методы оценки активов и обязательств;
- ◆ порядок проведения их инвентаризации;
- ◆ организация контроля за хозяйственными операциями;

- ◆ способы ведения бухгалтерского учета (методы амортизации основных средств и нематериальных активов, оценки материально-производственных запасов, признания прибыли от продажи товаров);
- ◆ оптимизация издержек на производство продукции;
- ◆ рациональная ценовая политика и др.

Изменение в учетной политике предприятия можно производить в случаях:

- ◆ новаций законодательства РФ или нормативных актов по бухгалтерскому учету;
- ◆ разработки предприятием новых способов ведения бухгалтерского учета, что предполагает более достоверное представление в учете и отчетности фактов хозяйственной деятельности;
- ◆ существенного изменения условий деятельности, что связано с реорганизацией, изменением видов деятельности, сменой собственников и т. д.

Последствия изменения учетной политики, оказавшие или способные оказать заметное влияние на финансовое положение или финансовые результаты деятельности организации, оценивают в денежном выражении. Подобную оценку последствий изменения учетной политики производят на базе выверенных данных на дату, с которой используют измененный способ ведения бухгалтерского учета. Большое значение для оценки финансовых результатов деятельности предприятия имеет факторный анализ прибыли от реализации продукции (работ, услуг).

7.4. Анализ прибыли от реализации продукции

Основной составляющий элемент бухгалтерской прибыли принимает форму прибыли от реализации продукции (прибыль от продаж). Поэтому в первую очередь анализируют общее изменение прибыли от реализации (табл. 7.3).

Как следует из табл. 7.3, снижение прибыли от продаж на 5069 тыс. руб., или 19,4 %, связано с опережающим ростом себестоимости проданных товаров по сравнению с выручкой (нетто) от продажи товаров, значительным увеличением коммерческих и управленческих расходов.

Таблица 7.3. Оценка прибыли от реализации продукции (прибыли от продаж) по акционерному обществу

Наименование показателей	Базовый год	Отчетный год	Отклонение (+ или -), тыс. руб.	Отчетный год к базисному, %
1. Выручка (нетто) от продажи товаров	220 799	300 770	+79 971	136,2
2. Себестоимость проданных товаров	181 099	260 186	+79 087	143,7
3. Валовая прибыль	39 700	40 584	+884	102,2
4. Коммерческие расходы	5842	8393	+2551	143,7
5. Управленческие расходы	7789	11191	+3402	143,7
6. Прибыль (убыток) от продаж	26 069	21 000	-5069	80,6

Если эти затраты в отчетном году выросли бы пропорционально росту объема продаж (в 1,362 раза), то прибыль от продаж увеличилась бы:

- ♦ за счет снижения издержек производства на 13 529 тыс. руб. (260 186 – 181 099 × 1,362);
- ♦ за счет сокращения коммерческих и управленческих расходов на 1019 тыс. руб. (19 584 – 13 631 × 1,362).

Общая сумма прибыли от продаж составила бы 31548 тыс. руб. (21 000 + 13 529 + 1019), что в 1,5 раза (31 548 / 21 000) выше фактической прибыли отчетного года.

Ключевым элементом прибыли от продаж является прибыль от продаж. Она выражает разницу между выручкой (нетто) от продажи товаров и себестоимостью проданных товаров. Алгоритм расчета валовой прибыли (ВП) можно представить в следующем виде:

$$ВП = \sum_{i=1}^n Q_i \times (Ц_i - C_i),$$

где Q_i — объем производства продукции i -го вида в натуральном выражении (тонн, штук, м² и т. д.);

$Ц_i$ — продажная цена продукции i -го вида, руб.;

C_i — себестоимость единицы продукции i -го вида, руб.;

i — конкретный вид реализуемой продукции;

n — количество видов реализуемой продукции ($i = 1, 2, 3... n$).

Исходя из указанного порядка расчета, валовую прибыль формируют под влиянием следующих факторов:

- ◆ объема реализации продукции;
- ◆ себестоимости реализованных изделий;
- ◆ продажных цен на реализуемую продукцию;
- ◆ сдвигов в структуре ассортимента с позиции различий в уровне рентабельности отдельных видов изделий.

Пофакторный анализ валовой прибыли осуществляют по данным Отчета о прибылях и убытках за текущий и базисный периоды (квартал, год). При сравнении с планом используют данные финансового плана (бюджета доходов и расходов) и расчетов к нему. Однако этой информации для факторного анализа недостаточно. Она часто несопоставима, поскольку на выручку (нетто) от продажи товаров влияет уровень, что вытекает из ее расчета за базисный и отчетный периоды:

$$\left. \begin{aligned} V_0 &= \sum_{i=1}^n (Q_{i_0} \times \Pi_{i_0}) \\ V_1 &= \sum_{i=1}^n (Q_{i_1} \times \Pi_{i_1}) \end{aligned} \right\}$$

где V_0 и V_1 — выручка от продажи товаров в базисном и отчетном периодах;

Q_{i_0} и Q_{i_1} — объем выпуска товаров (изделий) i -го вида в этих периодах;

Π_{i_0} и Π_{i_1} — отпускная цена изделия i -го вида в базисном и отчетном периодах.

Фактическую себестоимость товаров определяют аналогичным образом под воздействием объема реализации и затрат на единицу товара (изделия) в соответствующем периоде:

$$\left. \begin{aligned} C_0 &= \sum_{i=1}^n (Q_{i_0} \times C_{i_0}) \\ C_1 &= \sum_{i=1}^n (Q_{i_1} \times C_{i_1}) \end{aligned} \right\}$$

где C_0 и C_1 — фактическая себестоимость проданной продукции в базисном и отчетном периодах;

C_{i_0} и C_{i_1} — себестоимость товара (изделия) i -го вида в базисном и отчетном периодах.

Соответственно и сравнение валовой прибыли, т. е. ВП и ВП₀ будет складываться под влиянием несопоставимых факторов.

Пофакторный анализ валовой прибыли (ВП) традиционно осуществляют с помощью приема элиминирования (методом цепных подстановок). Элиминирование — технический прием анализа, используемый для определения влияния отдельных факторов на изучаемое явление. При данном подходе ряд признаков исключают и оставляют главный признак, который служит объектом исследования.

Для определения влияния отдельных факторов на величину необходимо рассчитать следующие дополнительные показатели:

- 1) выручку от продажи товаров (без косвенных налогов) отчетного периода в базисных ценах (V_X), которую вычисляют по формуле

$$V_X = \sum_{i=1}^n Q_1 \times C_0;$$

- 2) себестоимость проданных товаров отчетного периода в базисных затратах на единицу продукции (C_X), которую определяют по формуле

$$C_X = \sum_{i=1}^n Q_1 \times C_0;$$

- 3) базисную валовую прибыль (ВП_X), рассчитанную исходя из объема и ассортимента проданных товаров, которую определяют в виде разницы между выручкой от продажи товаров отчетного периода в базисных ценах (V_X) и себестоимостью проданных товаров отчетного периода (C_X) в базисных затратах на единицу продукции:

$$ВП_X = V_X - C_X.$$

Проиллюстрируем методику расчета влияния отдельных факторов на изменение валовой прибыли (табл. 7.4).

Индекс изменения выручки от продажи товаров (I_B) в сопоставимых ценах определяют по формуле

$$I_B = V_X/V_0.$$

Таблица 7.4. Исходные данные для факторного анализа валовой прибыли, тыс. руб.

Наименование показателей	Базисный год	Отчетный год		Отклонение отчетного года от базисного
		в базисных ценах и затратах	в фактических продажных ценах	
1. Выручка (нетто) от продажи товаров	(B ₀) 220 799	(B _X) 247 295	(B ₁) 300 770	+79971
2. Себестоимость проданных товаров	(C ₀) 181 099	(C _X) 207 115	(C ₁) 260 186	+79087
3. Валовая прибыль	(ВП ₀) 39 700	(ВП _X) 40 180	(ВП ₁) 40 584	+884

Расчет воздействия первого фактора (изменения выручки от продажи товаров) можно осуществить двумя способами.

1. В виде разницы между суммой валовой прибыли, пересчитанной на индекс изменения выручки от реализации и суммы прибыли в базисном периоде, т. е. по формуле

$$\Delta ВП_B = ВП_0 \times I_B - ВП_0,$$

где $\Delta ВП_B$ — прирост валовой прибыли;

$ВП_0$ — сумма валовой прибыли в базисном периоде.

2. Путем умножения прироста (снижения индекса изменения выручки от продажи товаров ($I_B - 1$)) на размер валовой прибыли в базисном периоде ($ВП_0$):

$$\Delta ВП_B = ВП_0 \times (I_B - 1).$$

Пример

Индекс изменения выручки от продаж товаров равен 1,12 (247295/220799). Расчет воздействия фактора изменения выручки от продажи товаров:

1. $39700 \times 1,12 - 39700 = 4764$ тыс. руб.
2. $39700 \times (1,12 - 1,0) = 4764$ тыс. руб.

В этом примере рост выручки от реализации в отчетном периоде по сравнению с базисным привел к увеличению валовой прибыли на 4764 тыс. руб.

Расчет влияния второго фактора (сдвигов в ассортименте на изменение валовой прибыли — $\Delta ВП_A$) производят, если присутствуют различия в уровне рентабельности. Рентабельность реализованной продукции для этих целей можно вычислить отношением прибыли к выручке от продажи товаров.

Используют два способа расчета.

При первом способе устанавливают разницу между базисной валовой прибылью, рассчитанной исходя из фактического объема и ассортимента реализованной продукции, и базисной суммой прибыли, пересчитанной на индекс изменения объема продажи продукции, т. е. по алгоритму:

$$\Delta ВП_A = ВП_X - ВП_0 \times И_B.$$

При втором способе расчета влияния сдвигов в ассортименте на валовую прибыль разницу между базисным уровнем рентабельности, вычисленным исходя из фактического объема и ассортимента продукции и ее базисным уровнем, умножают на выручку от реализации продукции отчетного периода в базисных ценах (с учетом индекса инфляции) по формуле:

$$\Delta ВП_A = \left(\frac{ВП_X}{В_X} - \frac{ВП_0}{В_0} \right) \times В_X.$$

Пример 1

$$\Delta ВП_A = 40180 - (39700 \times 1,12) = 40180 - 44464 = -4284 \text{ тыс. руб.}$$

Пример 2

$$\begin{aligned} \Delta ВП_A &= \left(\frac{40180}{247295} - \frac{39700}{220799} \right) \times 247295 = \\ &= (0,1625 - 0,18) \times 247295 = -4284 \text{ тыс. руб.} \end{aligned}$$

В этих двух примерах в отчетном периоде по сравнению с базисным имело место падение удельного веса реализованной продукции с более высоким уровнем рентабельности в ее объеме, что привело к уменьшению валовой прибыли на -4284 тыс. руб.

Расчет влияния третьего фактора (колебания себестоимости реализованной продукции) на изменение валовой прибыли ($\Delta ВП_C$) определяют вычитанием из себестоимости продукции отчетного периода (C_1) этого показателя, рассчитанного исходя из базисного уровня затрат на единицу продукции (C_X), по формуле:

$$\Delta ВП_C = C_1 - C_X.$$

Пример

$$\Delta ВП_C = 260186 - 207115 = 53071 \text{ тыс. руб.}$$

Следовательно, в результате роста себестоимости продукции валовая прибыль отчетного года снизилась на -53071 тыс. руб.

Расчет влияния четвертого фактора (колебания продажных цен) на изменение валовой прибыли ($\Delta ВП_{Ц}$) устанавливают путем исключения из фактической выручки от продажи товаров (V_1) выручки от фактически реализованной продукции в базисных ценах (V_X):

$$\Delta ВП_{Ц} = V_1 - V_X.$$

Пример

$$\Delta ВП_{Ц} = 300770 - 247295 = 53475 \text{ тыс. руб.}$$

Итак, рост продажных цен на реализованную продукцию обеспечил увеличение валовой прибыли на 53475 тыс. руб. Таким образом, совокупное влияние четырех перечисленных факторов привело к росту валовой прибыли отчетного периода по сравнению с базисным на сумму 884 тыс. руб. $[(4764) + (-4284) + (-53071) + (53475)]$.

Результаты факторного анализа целесообразно обобщить в отдельной табл. 7.5.

Таблица 7.5. Сводный расчет влияния факторов на изменение прибыли от продаж

Наименование показателей	Сумма изменений прибыли, тыс. руб.
Общая сумма отклонения прибыли от продаж отчетного периода от базисного (табл. 7.3), в том числе за счет:	-5069
роста выручки от продажи товаров	4764
уменьшения удельного веса продукции с более высоким уровнем рентабельности	-4284
роста себестоимости проданной продукции	-53071
увеличения отпускных цен на реализованную продукцию	53475
роста коммерческих расходов	-2551
повышения управленческих расходов	-3402

7.5. Операционный анализ прибыли в составе маржинального дохода

Формирование и использование прибыли (как формы дохода) — основа предпринимательской деятельности и ее конечный финансовый результат. Сравнение массы прибыли с затратами (издержками) выражает эффективность работы предприятия.

Одним из самых доступных методов управления предпринимательской деятельностью служит операционный анализ¹, осуществляемый по схеме «издержки — объем продаж — прибыль». Данный метод позволяет выявить зависимость финансового результата производственно-коммерческой деятельности от изменения издержек, объема производства и сбыта продукции.

В отличие от внешнего финансового анализа (по данным публичной финансовой отчетности), результаты операционного (внутреннего) анализа составляют коммерческую тайну предприятия.

С помощью операционного анализа можно решить широкий спектр управленческих задач:

- ◆ оценить прибыльность (доходность) производственно-торговой деятельности;
- ◆ прогнозировать рентабельность предприятия на основе параметра «Запас финансовой прочности»;
- ◆ оценить предпринимательский риск;
- ◆ выбрать оптимальные пути выхода из кризисного состояния;
- ◆ оценить результаты начального периода новой компании или доходность инвестиций, осуществляемых для расширения основного капитала;
- ◆ разработать наиболее привлекательную для предприятия ассортиментную политику в сфере производства и реализации товаров.

Ключевыми элементами операционного анализа выступают пороговые значения показателей деятельности предприятия: критический

¹ В изданиях по финансовому менеджменту его часто называют «управление прибылью по системе взаимосвязи между издержками, объемом реализации и прибылью» (англ. *cost – volume – profit, CVP*).

объем производства и реализации товаров, порог рентабельности и запас финансовой прочности. На практике они тесно связаны с понятием «маржинального дохода» (МД), которое означает результат от реализации продукции после возмещения переменных издержек (ПИ). Схема формирования маржинального дохода в сфере производства и торговли приведена на рис. 7.2.



Рис. 7.2. Формирование финансового результата в сфере производства и торговли (коммерции)

В финансовом менеджменте операционный анализ тесно связан с понятием производственного (операционного) рычага, расчет которого базируется на определении силы воздействия производственного рычага (СВПР):

$$\text{СВПР} = \frac{\text{Маржинальный доход}}{\text{Прибыль}}.$$

СВПР показывает, во сколько раз маржинальный доход превышает прибыль, т. е. характеризует степень предпринимательского риска, связанного с данным предприятием: чем больше сила воздействия данного рычага, тем выше деловой риск, и наоборот.

Эффект производственного рычага проявляется в том, что любое изменение выручки от реализации товаров (в данном релевантном периоде) приводит к еще более интенсивному колебанию финансового результата. Для аналитика принципиальное значение имеет коэффициент производственного (операционного) рычага ($K_{\text{ПР}}$), определяемый по формуле:

$$K_{\text{ПР}} = \frac{\text{Постоянные издержки}}{\text{Общие издержки}}.$$

Чем выше значение данного коэффициента на предприятии, тем в большей степени оно способно ускорить темпы прироста операционной прибыли (от обычных видов деятельности) по отношению к темпам прироста объема продаж. Иными словами, при одинаковых темпах прироста объема продаж предприятие, имеющее больший коэффициент производственного рычага, при прочих равных условиях всегда будет в большей степени увеличивать сумму прибыли в сравнении с предприятием с меньшим значением данного коэффициента (за счет относительного снижения переменных издержек).

Действие эффекта производственного рычага связано с неодинаковым влиянием переменных и постоянных издержек на конечный финансовый результат при изменении объема производства (продаж или делового оборота). Если порог рентабельности пройден, то доля постоянных издержек в суммарных затратах предприятия снижается. Наоборот, повышение удельного веса постоянных издержек усиливает действие производственного рычага.

Пороговую выручку от реализации (порог рентабельности) определяют по формуле:

$$\begin{aligned} \text{Пороговая (критическая) выручка от реализации} &= \\ &= \frac{\text{Постоянные издержки}}{\text{Коэффициент маржинального дохода}}. \end{aligned}$$

Коэффициент маржинального дохода (K_{MD}) характеризует его удельный вес в выручке от реализации:

$$K_{MD} = \frac{\text{Маржинальный доход}}{\text{Выручка (нетто) от реализации товаров}}.$$

Этот коэффициент выражают в долях единицы или в процентах. Возможно и графическое представление порога рентабельности (рис. 7.3).

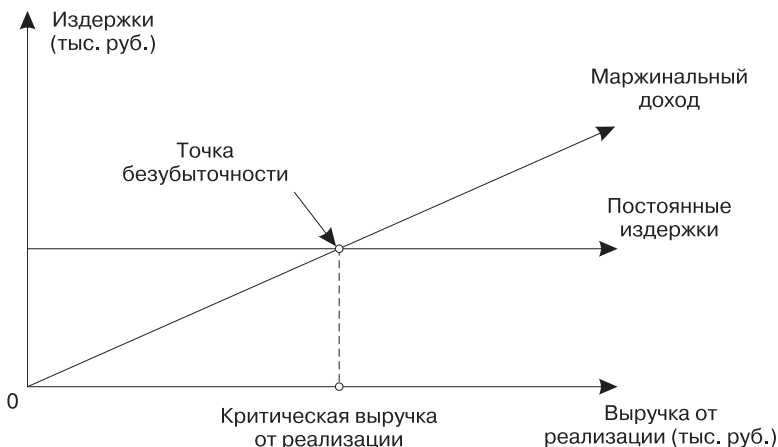


Рис. 7.3. Определение порога рентабельности графическим способом на базе денежной выручки от реализации

Приведем пример математического способа вычисления порога рентабельности. Если предприятие А имеет возможность увеличить объем реализации продукции на 10 %, то денежная выручка потенциально возрастает на эти 10 %. Прибыль в таких условиях с учетом действия эффекта производственного рычага ($ЭПР = 2$) возрастет на 20 % ($10 \% \times 2$).

Исходные данные для расчета эффекта производственного рычага и порогового значения выручки от реализации приведены в табл. 7.6. Обязательным условием для подобного расчета является сохранение стабильности постоянных издержек в данном временном (релевантном) периоде.

Итак, сила воздействия производственного рычага — объективный фактор, выражающий уровень предпринимательского риска, харак-

терного для каждого предприятия. Чем выше эффект, определенный в табл. 7.6, тем больше предпринимательский риск.

Таблица 7.6. Финансовое положение предприятия А

Показатели	Сумма, тыс. руб.	Процент
1. Выручка (нетто) от реализации продукции	215 880	100
2. (–) Переменные издержки (ПИ)	151 116	70
3. (=) Маржинальный доход (МД)	64 764	30
4. (–) Постоянные издержки (СИ)	32 382	15
5. (=) Финансовый результат (прибыль)	32 382	15
6. Сила воздействия производственного рычага (СВПР) $\frac{\text{МД}}{\text{Прибыль}} = \frac{64764}{32382} = 2$	–	–
7. Порог рентабельности (пороговая выручка от реализации, обеспечивающая безубыточную работу предприятия). Порог рентабельности = $= \frac{\text{СИ}}{\text{К}_{\text{МД}}} = \frac{32382}{0,3} = 107940$ тыс. руб.	107 940	–

Чтобы обеспечить безопасность и безубыточность своего производства, предприятие с небольшой долей постоянных издержек может производить относительно меньше продукции (в физическом выражении), чем предприятие с более высокой их долей в суммарных издержках. Величина запаса финансовой прочности у первого предприятия выше, чем у второго. Финансовый результат предприятия с низким уровнем постоянных расходов в меньшей степени зависит от изменения физического объема производства (продаж товаров). В случае снижения выручки от реализации продукции (за счет уменьшения объема производства), сила воздействия производственного рычага характеризует возможную потерю прибыли (или увеличение убытка).

В особо трудное положение попадает то предприятие, у которого в условиях спада производства убытки превышают маржинальный доход, т. е. эффект производственного рычага по модулю ниже единицы.

Увеличение выручки от реализации продукции на таком предприятии влечет за собой снижение убытков в меньшей степени, чем рост объема производства, вызвавший его. Наоборот, предприятие, имеющее убыток ниже маржинального дохода, быстрее выйдет из кризисного состояния, т. к. аналогичный рост объема реализации продукции вызовет более интенсивное снижение убытков. Покажем данную зависимость на следующем примере (табл. 7.7).

Таблица 7.7. Зависимость величины убытка от роста выручки от реализации, тыс. руб.

Показатели	Базовые условия	Рост выручки от реализации на 10%		
		1-й год	2-й год	3-й год
1. Выручка от реализации продукции	210 000	231 000	254 100	279 510
2. (–) Переменные издержки (рост на 10%)	168 000	184 800	203 280	223 608
3. (=) Маржинальный доход	42 000	46 200	50 820	55 902
4. (–) Постоянные издержки	52 500	52 500	52 500	52 500
5. (=) Прибыль (+), убыток (–)	–10 500	–6300	–1680	+3402

Примечание. При сумме убытка свыше 10500 тыс. руб. его покрытие затянется на более длительный период.

Операционный анализ показывает также чувствительность, т. е. возможную реакцию финансового результата на изменение внешних и внутренних факторов производства и реализации продукции, и, в частности, отвечает на вопрос: на сколько можно изменить объем продажи товаров без потери прибыли? Решение данного вопроса связано со следующей ситуацией. В современных условиях на первый план выходит проблема не роста массы прибыли, а ее сохранения в заданных самим предприятием параметрах, обеспечивающих оптимальное соотношение между производственными и социальными выплатами и величиной налоговых платежей. Часто эти ограничения не соответствуют максимально возможному уровню прибыли.

В основу анализа чувствительности положен объем производства, который обеспечивает исходный финансовый результат при изменении одного из следующих показателей: постоянных издержек, переменных издержек и цены за единицу изделия.

Рассмотрим возможные варианты.

1. Если изменяются постоянные издержки (СИ), то объем производства (Q_1) в физическом выражении, обеспечивающий исходные (базовые) условия, определяют по формуле:

$$Q_1 = \text{МД}' / \text{К}'_{\text{МД}} / \text{Ц}_0,$$

где $\text{МД}'$ — маржинальный доход в отчетном периоде;

$\text{К}'_{\text{МД}}$ — коэффициент маржинального дохода в базисном периоде;

Ц_0 — цена за единицу изделия в базисном периоде.

2. Если изменяются переменные издержки (ПИ), то объем производства в физическом выражении (Q_2) устанавливают по формуле:

$$Q_2 = \text{МД}^0 / \text{К}'_{\text{МД}} / \text{Ц}_1.$$

3. Если изменяется цена (Ц), то объем производства (Q_3) в физическом выражении вычисляют по формуле:

$$Q_3 = \text{МД}^1 / \text{К}'_{\text{МД}} / \text{Ц}_1,$$

где МД_0 и МД_1 — базовый и новый маржинальный доход;

К_0 и $\text{К}'_{\text{МД}}$ — базовый и новый коэффициенты маржинального дохода, доли единицы;

Ц_0 и Ц_1 — базовая и новая цена за единицу изделия.

Пример

Рассмотрим порядок проведения операционного анализа на материалах промышленного предприятия, выпускающего 10 тыс. штук изделий по цене 21 588 руб. за единицу (в том числе 15 112 руб. — переменные издержки), общая сумма постоянных издержек (СИ) составляет 32 382 тыс. руб.

Итак, базовые условия:

- 1) выручка (нетто) от реализации (объем продаж) — 215 880 тыс. руб. (100 %);
- 2) переменные издержки (ПИ) — 151 116 тыс. руб. (70 %);
- 3) маржинальный доход — 64 764 тыс. руб. (30 %);
- 4) постоянные издержки (СИ) — 32 382 тыс. руб. (15 %);
- 5) финансовый результат (прибыль — П) — 32 382 тыс. руб. (15 %).

Оценим 10%-ное увеличение цены до 23 747 руб. ($21\,588 \times 1,1$). Тогда при исходном объеме производства в 10 тыс. штук изделий показатели деятельности предприятия примут вид:

- 1) выручка от реализации продукции — 237 470 тыс. руб. (100 %);
- 2) переменные издержки (прежние) — 151 116 тыс. руб. (63,6 %);
- 3) маржинальный доход — 86 354 тыс. руб. (36,4 %);
- 4) постоянные издержки — 32 382 тыс. руб. (13,6 %);
- 5) прибыль — 53 972 тыс. руб. (22,8 %).

После этого подставим базисные и новые параметры деятельности предприятия в приведенные выше формулы. В итоге получим следующий результат.

1. Если изменены постоянные издержки (СИ), то объем производства в физическом выражении составит:

$$Q_1 = 86354/0,3/21,588 = 13334 \text{ изделия.}$$

Следовательно, в результате увеличения постоянных издержек на 10 % (с 32 382 до 35 620 тыс. руб.) для сохранения базисного финансового результата предприятие будет вынуждено дополнительно произвести 3334 изделия (13334 – 10000).

2. Если изменить переменные издержки, то объем производства в физическом выражении будет равен:

$$Q_2 = 64764/0,364/21,588 = 8242 \text{ изделия.}$$

Итак, в результате роста переменных издержек на 10 % предприятие будет вынуждено сократить объем производства на 1758 изделий (8242 – 10000).

3. Если увеличить продажную цену, то объем производства в физическом выражении составит:

$$Q_3 = 64764/0,364/23,747 = 7492 \text{ изделия.}$$

Следовательно, 10%-ный рост продажной цены (с 21,588 до 23,747 тыс. руб.) способствовал падению объема производства на 2508 изделий (7492 – 10000), что характерно для предприятий-монополистов.

На базе операционного анализа можно оценить факторы, влияющие на изменение прибыли. Например, если рассмотреть последовательно 10 % изменения постоянных и переменных издержек, то получим следующие результаты.

1. Повышение переменных издержек (на 10 %) привело к снижению прибыли на 15 112 тыс. руб. [(215880 – 151116 – 32382 = 32382) – (215880 – 166228 – 32382 = 17270)], или 46,7 %.

2. Рост постоянных издержек (на 10 %) обусловил падение прибыли на 3238 тыс. руб. $[(215880 - 151116 - 32382 = 32382) - (215880 - 151116 - 35620 = 29114)]$, или 10 %.
3. Увеличение продажной цены изделия (на 10 %) привело к повышению прибыли на 21 590 тыс. руб. $(53972 - 32382)$, или 66,7 %.

Таким образом, приоритетное значение на степень влияния на прибыль имеет изменение цены и менее существенное — колебание постоянных издержек. Данное соотношение указывает на значительный запас финансовой прочности предприятия. Поясним это положение на примере.

Пример

1. Порог рентабельности $= \frac{СИ}{К_{мд}} = \frac{32382}{0,3} = 107\,940$ тыс. руб.

2. Запас финансовой прочности (ЗФП) = Выручка от реализации – Порог рентабельности = $215880 - 107940 = 107940$ тыс. руб., или 50 % к сумме выручки от реализации.

Рекомендуемое значение показателя — не менее 10 %. Это означает, что предприятие сможет выдержать снижение на 50 % выручки от реализации без серьезной угрозы для своего финансового положения. В рассматриваемой ситуации руководство предприятия должно сконцентрировать внимание на разработке обоснованной ценовой политики, которая при успешной ее реализации даст максимальный финансовый результат.

7.6. Система показателей для оценки рентабельности

Экономическую эффективность деятельности предприятия выражают показателями рентабельности (доходности). В общем виде параметр экономической эффективности определяют алгоритмом:

$$\mathcal{E}_э = \frac{\text{Экономический эффект (прибыль)}}{\text{Ресурсы или затраты}} \times 100.$$

Для расчета числителя формулы используют показатели прибыли: бухгалтерской (общей), от реализации продукции и чистой прибыли (после налогообложения). В знаменателе формулы показывают

ресурсы (инвестиции), имущество (активы), себестоимость реализации товаров (продукции, работ, услуг).

На практике следует различать показатели экономической и финансовой рентабельности. Экономическая рентабельность — параметр, исчисленный исходя из величины прогнозной (потенциальной) прибыли, отраженной в бизнес-плане инвестиционного или инновационного проекта (программы). Финансовую рентабельность определяют на базе реальной прибыли, включенной в финансовую (бухгалтерскую) отчетность предприятия.

Система показателей рентабельности следующая (табл. 7.8).

Таблица 7.8. Общая характеристика показателей рентабельности предприятия

Наименование показателя	Способ расчета	Комментарий
1. Рентабельность реализации продукции		
1.1. Рентабельность реализованной продукции ($P_{\text{рп}}$)	$P_{\text{рп}} = \frac{\text{Пр.}}{C_{\text{рп}}} \times 100,$ где Пр. — прибыль от реализации товаров; $C_{\text{рп}}$ — полная себестоимость реализованной продукции (товаров)	Показывает, сколько прибыли от реализации продукции приходится на один рубль полных затрат
1.2. Рентабельность изделия ($P_{\text{изд.}}$)	$P_{\text{изд.}} = \frac{\Pi}{C} \times 100,$ где Π — прибыль по калькуляции издержек на изделие (или группу изделий); C — себестоимость изделия по калькуляции издержек	Показывает прибыль, приходящуюся на один рубль затрат на изделие (группу однородных изделий)
2. Рентабельность производства ($P_{\text{п}}$)	$P_{\text{п}} = \frac{\text{БП}}{\text{ОС} + \bar{З}} \times 100,$ где БП — бухгалтерская прибыль (общая прибыль до налогообложения); ОС — средняя стоимость основных средств за расчетный период; $\bar{З}$ — средняя стоимость запасов за расчетный период	Отражает величину прибыли, приходящейся на каждый рубль производственных ресурсов (материальных активов) предприятия

Наименование показателя	Способ расчета	Комментарий
3. Рентабельность активов (имущества)		
3.1. Рентабельность совокупных активов (P_A)	$P_A = \frac{\text{БП}}{\bar{A}} \times 100,$ где БП — бухгалтерская прибыль; \bar{A} — средняя стоимость совокупных активов за расчетный период	Показывает величину прибыли, приходящейся на каждый рубль совокупных активов
3.2. Рентабельность внеоборотных активов ($P_{\text{ВОА}}$)	$P_{\text{ВОА}} = \frac{\text{БП}}{\overline{\text{ВОА}}} \times 100,$ где $\overline{\text{ВОА}}$ — средняя стоимость внеоборотных активов за расчетный период	Характеризует величину бухгалтерской прибыли, приходящейся на каждый рубль внеоборотных активов
3.3. Рентабельность оборотных активов ($P_{\text{ОА}}$)	$P_{\text{ОА}} = \frac{\text{БП}}{\overline{\text{ОА}}} \times 100,$ где $\overline{\text{ОА}}$ — средняя стоимость оборотных активов за расчетный период	Показывает величину бухгалтерской прибыли, приходящейся на каждый рубль оборотных активов
3.4. Рентабельность чистого оборотного капитала ($P_{\text{ЧОК}}$)	$P_{\text{ЧОК}} = \frac{\text{БП}}{\overline{\text{ЧОК}}} \times 100,$ где $\overline{\text{ЧОК}}$ — средняя стоимость чистого оборотного капитала за расчетный период. ЧОК = Оборотные активы – Краткосрочные обязательства	Выражает величину бухгалтерской прибыли, приходящейся на каждый рубль чистого оборотного капитала
4. Рентабельность собственного капитала ($P_{\text{СК}}$)	$P_{\text{СК}} = \frac{\text{ЧП}}{\overline{\text{СК}}} \times 100,$ где $\overline{\text{СК}}$ — средняя стоимость собственного капитала за расчетный период	Показывает величину чистой прибыли, приходящейся на рубль собственного капитала
5. Рентабельность инвестиций ($P_{\text{И}}$)	$P_{\text{И}} = \frac{\text{ЧП}}{\bar{И}} \times 100,$ где $\bar{И}$ — средняя стоимость инвестиций за расчетный период	Отражает величину чистой прибыли, приходящейся на рубль инвестиций, т. е. авансированного капитала

Таблица 7.8 (продолжение)

Наименование показателя	Способ расчета	Комментарий
6. Рентабельность продаж ($P_{\text{продаж}}$)	$P_{\text{продаж}} = \frac{\text{БП}}{\text{ОП}} \times 100,$ где БП — бухгалтерская прибыль; ОП — объем продаж (чистой выручки от реализации продукции)	Характеризует, сколько бухгалтерской прибыли приходится на рубль объема продаж

Расчет показателей рентабельности представлен в табл. 7.9.

Таблица 7.9. Расчет показателей рентабельности по акционерному обществу

№ п/п	Показатели	Базовый год	Отчетный год	Изменения (+ или -)
1				
1.1	Выручка от реализации товаров (без косвенных налогов), тыс. руб.	220 799	300 770	+79 971
1.2	Полная себестоимость реализованных товаров, тыс. руб.	194 730	279 770	+85 040
1.3	Прибыль от реализации (от продаж) (строка 1.1 – строка 1.2), тыс. руб.	26 069	21 000	-5069
1.4	Бухгалтерская прибыль (прибыль до налогообложения), тыс. руб.	21 108	35 623	+14 515
1.5	Чистая прибыль, тыс. руб.	15 780	24 810	+9030
1.6	Средняя стоимость основных средств, тыс. руб.	81 868	85 617	+3749
1.7	Средняя стоимость внеоборотных активов, тыс. руб.	89 428	90 395	+967
1.8	Средняя стоимость оборотных активов, тыс. руб.	79 765	99 891	+20 126
1.9	Средняя стоимость запасов, тыс. руб.	25 272	24 005	-1267

№ п/п	Показатели	Базовый год	Отчетный год	Изменения (+ или -)
1.10	Средняя стоимость активов (имущества), тыс. руб.	167 192	190 286	+23094
1.11	Средняя стоимость собственного капитала, тыс. руб.	102 366	119 368	+17002
1.12	Средняя стоимость чистого оборотного капитала, тыс. руб.	16 201	30 092	+13891
1.13	Средняя стоимость инвестиций, тыс. руб.	103 129	120 487	+17358
2				
2.1	Рентабельность реализованной продукции ($P_{РП}$) $\frac{\text{строка 1.3}}{\text{строка 1.2}} \times 100$	$P_{РП} = \frac{26069}{194730} \times 100 = 13,4$	$P_{РП} = \frac{21000}{279770} \times 100 = 7,5$	-5,9
2.2	Рентабельность производства (P_{Π}) $\left(\frac{\text{строка 1.4}}{\text{строка 1.6}} + \text{строка 1.9} \right) \times 100$	$P_{\Pi} = \frac{21108}{21108 + 25272} \times 100 = 19,7$	$P_{\Pi} = \frac{35623}{35623 + 24005} \times 100 = 32,5$	+126
2.3	Рентабельность совокупных активов (P_A) $\frac{\text{строка 1.4}}{\text{строка 1.10}} \times 100$	$P_A = \frac{21108}{167192} \times 100 = 12,6$	$P_A = \frac{35623}{190286} \times 100 = 18,7$	+6,1
2.4	Рентабельность внеоборотных активов ($P_{ВОА}$) $\frac{\text{строка 1.4}}{\text{строка 1.7}} \times 100$	$P_{ВОА} = \frac{21108}{89428} \times 100 = 23,6$	$P_{ВОА} = \frac{35623}{90395} \times 100 = 39,4$	+15,8
2.5	Рентабельность оборотных активов ($P_{ОА}$) $\frac{\text{строка 1.4}}{\text{строка 1.8}} \times 100$	$P_{ОА} = \frac{21108}{79765} \times 100 = 26,5$	$P_{ОА} = \frac{35623}{99891} \times 100 = 35,7$	+9,2

Таблица 7.9 (продолжение)

№ п/п	Показатели	Базовый год	Отчетный год	Изменения (+ или -)
2.6.	Рентабельность чистого оборотного капитала ($P_{\text{чок}}$) $\frac{\text{строка 1.4}}{\text{строка 1.12}} \times 100$	$P_{\text{чок}} = \frac{21108}{16201} \times 100 = 130,3$	$P_{\text{чок}} = \frac{35623}{30092} \times 100 = 118,4$	-11,9
2.7.	Рентабельность собственного капитала ($P_{\text{ск}}$) $\frac{\text{строка 1.5}}{\text{строка 1.11}} \times 100$	$P_{\text{ск}} = \frac{15780}{102366} \times 100 = 15,4$	$P_{\text{ск}} = \frac{24810}{119368} \times 100 = 20,8$	+5,4
2.8.	Рентабельность инвестиций ($P_{\text{и}}$) $\frac{\text{строка 1.5}}{\text{строка 1.13}} \times 100$	$P_{\text{и}} = \frac{15780}{103129} \times 100 = 15,3$	$P_{\text{и}} = \frac{24810}{120487} \times 100 = 20,6$	+5,3
2.9.	Рентабельность продаж ($P_{\text{продаж}}$) $\frac{\text{строка 1.4}}{\text{строка 1.1}} \times 100$	$P_{\text{продаж}} = \frac{21108}{220799} \times 100 = 9,6$	$P_{\text{продаж}} = \frac{35623}{300770} \times 100 = 11,8$	+2,2

Примечание. Для составления таблицы использованы бухгалтерский баланс; отчет о прибылях и убытках; табл. 3.2 и 6.3.

Таблица 7.10. Расчет рентабельности объема продаж по акционерному обществу

Показатели	Базисный год	Отчетный год	Отклонения (+ или -)
1. Выручка (нетто) от реализации товаров (объем продаж), тыс. руб.	220 799	300 770	+79 971
2. Полная себестоимость реализованных товаров (включая коммерческие и управленческие расходы), тыс. руб.	194 730	279 770	+85 040
3. Прибыль от реализации товаров (прибыль от продаж), тыс. руб.	26 069	21 000	-5069
4. Рентабельность объема продаж $\frac{\text{строка 3}}{\text{строка 1}} \times 100, \%$	11,8	7,0	-4,8

Из данных таблицы следует, что показатели рентабельности за отчетный период по сравнению с базисным значительно выросли, что подтверждает достаточную результативность деятельности акционерного общества. Особенно заметно увеличились параметры рентабельности производства, активов, собственного капитала, инвестиций и объема продаж.

Важным аспектом анализа рентабельности является оценка доходности объема продаж и расчет факторов, влияющих на ее состояние (влияние цены продукции и ее себестоимости). В этих целях обычно используют следующую аналитическую форму (табл. 7.10).

Расчет влияния изменения цены и себестоимости продукции определяют методом цепных подстановок.

1. Расчет изменения рентабельности продаж за счет роста выручки от реализации товаров (ΔBP):

$$\Delta BP = \frac{BP_1 - C_0}{BP_1} - \frac{BP_0 - C_0}{BP_0},$$

где BP_0 и BP_1 – выручка (нетто) от реализации продукции в базисном и отчетном периодах;

C_0 – себестоимость реализованной продукции в базисном периоде.

$$\begin{aligned} \Delta BP &= \frac{300770 - 194730}{300770} - \frac{220799 - 194730}{220799} = \\ &= 0,353 - 0,118 = 0,235 \text{ (или } 23,5\%). \end{aligned}$$

2. Расчет изменения рентабельности продаж за счет увеличения себестоимости проданных товаров (ΔC):

$$\Delta C = \frac{BP_1 - C_1}{BP_1} - \frac{BP_1 - C_0}{BP_1},$$

где C_0 и C_1 – себестоимость проданных товаров в базисном и отчетном периодах.

$$\begin{aligned} \Delta C &= \frac{300770 - 279770}{300770} - \frac{300770 - 194730}{300770} = \\ &= 0,07 - 0,353 = -0,283 \text{ (или } 28,3\%). \end{aligned}$$

3. Общее влияние двух факторов:

$$+23,5 + (-28,3) = -4,8\%.$$

Другой важный аспект финансового анализа — изучение взаимосвязи между показателями рентабельности продаж и оборачиваемости активов.

В этих целях используют следующий алгоритм:

$$P_A = \frac{БП}{\bar{A}} = \frac{ВР}{\bar{A}} \times \frac{БП}{ВР},$$

где P_A — рентабельность активов, %;

БП — бухгалтерская прибыль (прибыль до налогообложения);

\bar{A} — средняя стоимость активов за расчетный период;

ВР — выручка от реализации продукции (объем продаж).

Исходные данные для подобного анализа приведены в табл. 7.11.

Таблица 7.11. Исходные данные для факторного анализа рентабельности активов (имущества)

Показатели	Базовый год	Отчетный год	Отклонения (+ или -)
1. Выручка (нетто) от реализации продукции (объем продаж), тыс. руб.	220 799	300 770	+79 971
2. Средняя стоимость активов (имущества), тыс. руб.	167 192	190 286	+23 094
3. Бухгалтерская прибыль, тыс. руб.	21 108	35 623	+14 515
4. Оборачиваемость активов $\frac{\text{строка 1}}{\text{строка 2}}$, число оборотов	1,32	1,58	+0,26
5. Рентабельность продаж $\frac{\text{строка 3}}{\text{строка 1}} \times 100, \%$	9,6	11,8	+2,2
6. Рентабельность активов (строка 4 \times строка 5), %	12,6	18,6	+6,0

Данный показатель отражает прибыльность активов, которая обусловлена как ценовой политикой предприятия, так и уровнем затрат на производство продукции. Через рентабельность активов можно оценить и деловую активность предприятия (посредством показателя оборачиваемости активов).

1. Изменение рентабельности активов за счет ускорения их оборачиваемости устанавливают по формуле:

$$\Delta P_A(\Delta O_A) = (O_{A_1} - O_{A_0}) \times P_{\Pi_1},$$

где $\Delta P_A(\Delta O_A)$ — изменение рентабельности активов за счет ускорения их оборачиваемости;

O_{A_1} и O_{A_0} — оборачиваемость активов в отчетном и базисном периодах;

P_{Π_1} — рентабельность продаж в отчетном периоде, %.

$$\Delta P_A(\Delta O_A) = (1,58 - 1,32) \times 11,8 = 3,1 \%$$

2. Изменение рентабельности активов за счет колебания доходности продаж.

$$\Delta P_A(\Delta P_{\Pi}) = (P_{\Pi_1} - P_{\Pi_0}) \times O_{A_0},$$

где $\Delta P_A(\Delta P_{\Pi})$ — изменение рентабельности активов за счет колебания доходности продаж;

P_{Π_1} и P_{Π_0} — рентабельность продаж в отчетном и базисном периодах, %;

O_{A_0} — оборачиваемость активов в базисном периоде.

$$\Delta P_A(\Delta P_{\Pi}) = (11,8 - 9,6) \times 1,32 = 2,9 \%$$

3. Общее влияние двух факторов:

$$3,1 + 2,9 = 6,0 \%$$

На основе специальных расчетов устанавливают влияние отдельных факторов на изменение рентабельности производства и инвестиций.

Взаимосвязь между оборачиваемостью инвестиций и нормой их рентабельности можно представить в следующем виде:

$$P_{И} = \frac{БП}{И} = \frac{БП}{ОП} \times \frac{ОП}{И} \times 100,$$

где $P_{И}$ — рентабельность инвестиций, %;

БП — бухгалтерская прибыль (прибыль до налогообложения);

ОП — объем продаж;

И — сумма инвестиций по бухгалтерскому балансу (собственный капитал + долгосрочные обязательства).

На практике можно повысить рентабельность инвестиций двумя способами:

- ◆ увеличением нормы прибыли на один рубль объема продаж;
- ◆ ускорением оборачиваемости инвестиций.

Оборачиваемость инвестиций возможно ускорить за счет:

- ◆ увеличения объема продаж при прежнем объеме инвестиций;
- ◆ снижения объема инвестиций, необходимых для поддержания достигнутого уровня продаж.

Последний фактор приводит к спаду производства и не отвечает потребностям экономического роста в национальном хозяйстве страны.

7.7. Анализ рентабельности отдельных изделий

Важным направлением финансового анализа является определение влияния рентабельности отдельных изделий на общую доходность продукции (объем продаж). Подобный анализ позволяет установить влияние выпуска отдельных изделий на общую рентабельность продаж, а также оценить рациональность структуры реализации. Анализ проводят в следующей последовательности.

1. Определяют удельный вес каждого вида продукции в объеме реализации.
2. Рассчитывают индивидуальные показатели рентабельности отдельных видов продукции.
3. Устанавливают влияние доходности на средний уровень по всей реализованной продукции путем умножения индивидуальной доходности на долю изделия в общем объеме реализации.
4. Определяют влияние, связанное с изменением индивидуальной доходности выпускаемых изделий, путем умножения разницы между рентабельностью отчетного и базисного периода на долю изделий в отчетном периоде.
5. Устанавливают влияние суммарного фактора путем умножения рентабельности базисного периода на разность удельного веса отчетного и базисного периодов.

Информационной базой для такого анализа служат данные бухгалтерского учета при условии налаженной системы аналитического учета по видам продукции. Расчет влияния рентабельности отдельных изделий на доходность продаж представлен в табл. 7.12.

Таблица 7.12. Расчет влияния рентабельности отдельных изделий на доходность продаж

Изделие	Рентабельность, %			Доля в объеме реализации, доли единицы				Влияние на рентабельность продаж		
	Базисный год	Отчетный год	Отклонение (+ или -)	Базисный год	Отчетный год	Отклонение (+ или -)	Структуры реализации (гр. 2 × гр. 7)	Рентабельность изделия (гр. 4 × гр. 6)	Общее влияние факторов (гр. 8 + гр. 9)	
№ 1	10,5	13,0	+2,5	0,36	0,30	-0,06	-0,63	+0,75	+0,12	
№ 2	8,3	7,1	-1,2	0,28	0,28	-	-	-0,336	-0,336	
№ 3	7,8	3,4	-4,4	0,27	0,22	-0,05	-0,39	-0,968	-1,358	
№ 4	31,1	21,5	-9,6	0,09	0,20	+0,11	3,421	-1,92	+1,501	
Итого	11,009	10,936	-0,073	1,0	1,0	-	2,401	-2,474	-0,073	

Из данных табл. 7.12 следует, что рост удельного веса изделия № 4 оказал положительное влияние на рентабельность продаж, увеличив ее на 3,421 пункта. Данный фактор и повышение рентабельности изделия № 1 (на 0,75 пункта) способствовали росту объема продаж. Поэтому предприятие заинтересовано в выпуске изделий № 1 и 4 и снижении доли менее рентабельных изделий № 2 и 3, по которым наблюдается падение спроса.

7.8. Особенности финансового анализа предприятий, имеющих признаки несостоятельности (банкротства)

В народном хозяйстве современной России неплатежеспособность многих предприятий может быть эпизодической или хронической. Если предприятие хронически неплатежеспособно, то оно привлекает на длительный период денежные средства других хозяйствующих субъектов. К ним относятся средства банков-кредиторов, поставщиков, акционеров, персонала, государства (в форме неисполненных обязательств перед бюджетом) и иных партнеров. Кредиторы стремятся вернуть свои долговые требования через арбитражный суд, но действуют разрозненно, независимо друг от друга. Однако впоследствии кредиторы переходят к согласованным действиям в отношении должника. В результате предприятие-должник либо погашает свои обязательства, либо объявляется несостоятельным. Однако арбитражный суд может и не объявить предприятие банкротом, а предоставить ему возможность осуществить меры по финансовому оздоровлению.

Банкротство является результатом кризисного развития предприятия, когда оно проходит путь от эпизодической до хронической неплатежеспособности перед кредиторами. Поэтому можно предположить, что предпосылки банкротства возникают внутри предприятия, в том числе в структуре его капитала, когда доля заемных средств превышает 50 % его общего объема.

Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 № 127-ФЗ существенно изменил концепцию государственного регулирования процессов банкротства. Теперь у предприятия могут быть явные признаки банкротства, но признать его банкротом может только арбитражный суд, или сам должник может объявить

себя банкротом (с согласия кредиторов)¹. Согласно законодательству, внешним признаком банкротства служит приостановление текущих платежей предприятия-должника, т. е. оно не способно погасить обязательства перед кредиторами в течение трех месяцев со дня наступления срока их исполнения.

Средний размер денежных обязательств и обязательных платежей устанавливаются на дату подачи в арбитражный суд заявления о признании должника банкротом. Денежное обязательство выражает обязанность должника уплатить кредитору определенную денежную сумму по гражданско-правовой сделке. Обязательные платежи — налоги, сборы и иные обязательные взносы в бюджет соответствующего уровня и государственные внебюджетные фонды в порядке и на условиях, предусмотренных Налоговым кодексом РФ. Состав и величину денежных и обязательных платежей, которые возникли до принятия арбитражным судом заявления о признании должника банкротом и заявленных после принятия им такого заявления и до принятия решения о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства, устанавливают на дату проведения каждой процедуры банкротства, следующей после наступления срока исполнения соответствующего обязательства.

Состав и размер денежных обязательств и обязательных платежей, возникших до принятия арбитражным судом решения о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства, определяют на дату открытия конкурсного производства.

Все процедуры, применяемые к предприятиям-должникам, делятся на две группы: реорганизационные и ликвидационные.

К реорганизационным процедурам относятся:

- ◆ досудебная санация;
- ◆ наблюдение;
- ◆ финансовое оздоровление;
- ◆ внешнее управление.

Досудебная санация характеризует комплекс мер по восстановлению платежеспособности должника, применяемых собственником

¹ Более подробно см.: *Бочаров В. В.* Комплексный финансовый анализ. СПб.: Питер, 2005, с. 240–257.

имущества должника, кредиторами должника и иными лицами для предупреждения банкротства.

Наблюдение — процедура банкротства, применяемая к должнику в целях обеспечения сохранности имущества должника, проведения анализа финансового состояния должника, составления реестра требований кредиторов и проведения первого собрания кредиторов.

Финансовое оздоровление — процедура банкротства, которую применяют к должнику для восстановления его платежеспособности и погашения задолженности в соответствии с графиком ее погашения.

Внешнее управление — процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности.

Ликвидационной процедурой признают конкурсное производство, предусматривающее:

- ◆ принудительную ликвидацию предприятия-должника по решению арбитражного суда;
- ◆ добровольную его ликвидацию под контролем кредиторов.

Конкурсное производство — процедура банкротства, применяемая к должнику, признанному банкротом, для соразмерного удовлетворения требований кредиторов.

Финансовый анализ неплатежеспособного предприятия осуществляют следующие субъекты:

- 1) должник — для выявления перспективы выхода из кризисного состояния;
- 2) кредитор — для определения перспективы возврата денежных средств должником;
- 3) арбитражный управляющий — для выявления перспективы развития процедуры банкротства.

В первом и во втором случаях регламентация в проведении финансового анализа отсутствует. В третьем случае арбитражный управляющий обязан руководствоваться требованиями, вытекающими из Постановления Правительства РФ «Об утверждении Правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа» от 25.06.2003 № 367.

Финансовый анализ, проводимый должником, необходим для детального изучения причин возникшего кризиса неплатежей и поиска путей восстановления нормальной хозяйственной деятельности. Для проведения подобного анализа должник располагает всей необходи-

мой информацией (как внутренней, так и внешней). Поэтому имеет возможность заранее предвидеть наступление кризисного состояния. В данном случае он обязан принять меры по предотвращению кризисной ситуации (провести санацию) либо объявить о добровольном банкротстве — обратиться в арбитражный суд с заявлением о признании себя банкротом.

При проведении аналитической работы кредитор основывается на внешней финансовой отчетности должника. Цель такой работы — оценить реальное финансовое состояние предприятия-должника и перспективы его выхода из кризиса, а также возможность полного погашения должником его долговых обязательств в ближайшей перспективе.

По результатам анализа кредитор может принять следующие решения:

- ◆ обратиться в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом;
- ◆ провести реструктуризацию имеющейся задолженности.

Детальный финансовый анализ кредитор проводит с применением стандартных показателей финансовой устойчивости, платежеспособности, деловой и рыночной активности. При этом особое внимание целесообразно уделить изучению параметров платежеспособности и ликвидности баланса, а также структурному анализу активов и пассивов должника. Все необходимые для принятия решения показатели должны быть изучены и оценены за ряд периодов (кварталов, лет), которые предшествовали наступлению кризисного состояния.

При проведении финансового анализа арбитражный управляющий преследует следующие цели:

- ◆ подготовить предложения о возможности (невозможности) восстановить платежеспособность должника и обосновать целесообразность введения в отношении него соответствующей процедуры банкротства;
- ◆ определить возможности покрытия за счет активов (имущества) должника судебных издержек;
- ◆ подготовить план внешнего управления.

Официальные результаты финансового анализа, проведенного арбитражным управляющим, должны содержать следующую информацию:

- ◆ абсолютные показатели и финансовые коэффициенты, характеризующие финансово-хозяйственную деятельность предприятия за последние два года, предшествующие возбуждению дела о несостоятельности (банкротстве) должника;
- ◆ причины утраты платежеспособности;
- ◆ результаты структурного анализа активов и пассивов должника;
- ◆ выводы относительно безубыточной деятельности предприятия-должника;
- ◆ резюме о возможности (невозможности) восстановления платежеспособности должника.

Важное значение для нормализации финансово-экономического состояния предприятия имеет разработка и внедрение системы бюджетирования доходов, расходов и капитала, что позволяет оптимизировать поступление и использование денежных ресурсов в течение всего финансового года.

Глава 8

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

8.1. Ключевые правила инвестирования

Наиболее общими факторами достижения целей инвестирования являются:

- 1) сбор необходимой информации для разработки бизнес-плана инвестиционного проекта;
- 2) изучение и прогнозирование перспектив рыночной конъюнктуры по интересующим инвестора объектам;
- 3) выбор стратегии поведения на рынке инвестиционных товаров;
- 4) гибкая текущая корректировка инвестиционной тактики, а подчас и стратегии.

Выбор наиболее эффективного способа инвестирования начинают с четкого определения возможных вариантов. Альтернативные проекты поочередно сравнивают друг с другом и выбирают наиболее приемлемый с точки зрения доходности и безопасности для инвестора.

Общая схема инвестиционного анализа, в ходе которого отбирают наилучшие варианты, представлена на рис. 8.1.

На первоначальном этапе целесообразно определить, куда выгоднее вкладывать капитал: в производство, ценные бумаги, приобретение товаров для перепродажи, недвижимость и др. Поэтому при инвестировании рекомендуют соблюдать следующие правила.

1. Чистая прибыль от данного вложения должна превышать ее величину от помещения средств на банковский депозит:

$$УР_{И} > С_{ДП}$$

где $УР_{И}$ — уровень рентабельности инвестиций, %;

$С_{ДП}$ — ставка депозитного процента, %.



Рис. 8.1. Последовательность инвестиционного анализа при реализации проекта

$$УР_{И} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Инвестиции}} \times 100.$$

2. Рентабельность инвестиций должна превышать среднегодовой темп инфляции ($\overline{T}_{И}$):

$$P_{И} > \overline{T}_{И}.$$

3. Рентабельность данного проекта с учетом фактора времени (временной стоимости денег) должна быть больше доходности альтернативных проектов.
4. Рентабельность активов инвестора [$(\text{ЧП}/A) \times 100$] после реализации проекта возрастает и в любом случае должна превышать среднюю ставку банковского процента ($\overline{СП}$) по заемным средствам. Иначе реализованный проект окажется неэффективным:

$$\frac{\text{ЧП}}{A} > \overline{СП}.$$

5. Правило финансового соотношения сроков («Золотое банковское правило») заключается в том, что получение и использова-

ние средств для инвестирования должны происходить в установленные сроки. Это правило относится как к собственным, так и к заемным средствам. Поэтому капитальные вложения с длительным сроком окупаемости затрат (свыше пяти лет) целесообразно финансировать за счет долгосрочных кредитов и займов, чтобы не отвлекать из текущего оборота собственные средства на продолжительное время.

6. Правило сбалансированности рисков: особенно рискованные инвестиции в кратко- и среднесрочные проекты желательно финансировать за счет собственных средств (чистой прибыли и амортизационных отчислений).
7. Правило доходности капитальных вложений: для капитальных проектов необходимо выбирать самые дешевые способы финансирования (самоинвестирование, финансовый лизинг и др.). Заемный капитал выгодно привлекать только в том случае, если после реализации проекта повысится рентабельность собственного капитала.
8. Рассматриваемый проект соответствует главной стратегии поведения инвестора на рынке товаров и услуг с позиции формирования рациональной структуры производства, сроков окупаемости капитальных затрат, наличия финансовых источников покрытия издержек производства и обеспечения стабильности поступления доходов от реализации проекта.

Инвестирование — длительный по времени процесс. Поэтому при оценке инвестиционных проектов необходимо учитывать:

- 1) риск проектов (чем длительнее срок окупаемости капитальных вложений, тем рискованнее проект);
- 2) временную стоимость денег, т. к. с течением времени денежные средства утрачивают свою ценность вследствие влияния фактора инфляции;
- 3) привлекательность проекта по сравнению с альтернативными вариантами вложения капитала с точки зрения максимизации доходов и роста курсовой стоимости эмиссионных ценных бумаг акционерной компании — проектостроителя при минимальном уровне риска, т. к. эта цель для инвестора определяющая.

Используя указанные правила на практике, инвестор может принять обоснованное инвестиционное решение, отвечающее его стратегическим целям.

8.2. Принципы оценки инвестиционных проектов

Наиболее важный этап в процессе принятия инвестиционных решений — оценка эффективности реальных инвестиций (капитальных вложений). От правильности и объективности такой оценки зависят сроки возврата вложенного капитала и перспективы развития предприятия. Рассмотрим наиболее важные принципы и методические подходы, применяемые в отечественной и зарубежной практике для оценки эффективности капитальных вложений.

Первым из таких принципов является оценка возврата вложенных средств на основе показателя денежного потока, образуемого за счет прибыли и амортизационных отчислений в процессе эксплуатации инвестиционного проекта. Показатель денежного потока можно применять для оценки результативности проекта с дифференциацией по годам эксплуатации объекта или по шагам расчетного периода.

Второй принцип оценки заключается в обязательном приведении к настоящей стоимости как вложенного капитала (инвестиций), так и величины денежного притока. Это связано с тем, что процесс инвестирования часто осуществляют не одновременно, а в течение ряда этапов, отражаемых в ТЭО и бизнес-плане. Аналогично приводят к настоящей стоимости и сумму денежных поступлений от проекта по отдельным периодам ее формирования.

Третий принцип оценки состоит в выборе дифференцированного процента (дисконта) в процессе дисконтирования денежного потока для различных инвестиционных проектов. Размер дохода от инвестиций (в форме денежных поступлений) образуется с учетом следующих факторов:

- ◆ средней минимальной дисконтной ставки (как базы для расчета);
- ◆ темпа инфляции (премии за нее);
- ◆ премии за инвестиционный риск;
- ◆ премии за низкую ликвидность инвестиций (при долгосрочном инвестировании — на период свыше пяти лет).

С учетом этих факторов при сравнении проектов с различными уровнями риска следует применять при дисконтировании неодинаковые ставки процента. Более высокую ставку процента используют по проектам с высоким уровнем риска (например, при строительстве новых предприятий, внедрении научных исследований и разработок на действующих предприятиях и т. д.).

Четвертый принцип заключается в том, что выбирают различные варианты используемой ставки процента для дисконтирования будущих денежных потоков от проекта, исходя из целей оценки. Для определения различных показателей эффективности проектов в качестве дисконтной ставки можно принять:

- 1) среднюю депозитную или кредитную ставку (по рублевым или валютным кредитам);
- 2) индивидуальную норму прибыльности (доходности), которая требуется инвестору (проектостроителю) с учетом темпа инфляции, уровня риска и ликвидности реальных инвестиций;
- 3) норму доходности по государственным ценным бумагам (облигациям федеральных и субфедеральных займов);
- 4) норму доходности по текущей (операционной деятельности);
- 5) средневзвешенную стоимость капитала инвестора;
- 6) альтернативную норму доходности по другим аналогичным проектам и пр.

Норму дисконта (дисконтную ставку) выражают в процентах или долях единицы. В российской практике различают следующие нормы дисконта: коммерческую, участника проекта, социальную и бюджетную.

Коммерческую норму дисконта используют при оценке коммерческой эффективности проекта. Ее определяют с учетом альтернативной (связанной с другими проектами) эффективности использования капитала. Коммерческая эффективность проекта учитывает финансовые последствия его осуществления для участника в предположении, что он осуществляет все необходимые для реализации проекта затраты и пользуется всеми его результатами.

Норма дисконта участника проекта выражает эффективность участия в проекте предприятий (или иных участников). Ее выбирают сами участники. При отсутствии четких предпочтений в качестве такого параметра можно использовать коммерческую норму дисконта.

Эффективность участия в проекте устанавливают с целью проверки реализуемости проекта и заинтересованности в нем всех его участников.

Эффективность участия в проекте включает:

- ◆ эффективность участия предприятий в проекте;
- ◆ результативность инвестирования в акции предприятия, реализующего проект;
- ◆ эффективность участия в проекте структур более высокого уровня (федеральных и региональных органов исполнительной власти).

Социальную (общественную) норму дисконта используют при расчете показателей общественной эффективности. Она отражает минимальные требования общества к народнохозяйственной эффективности проектов. Ее считают национальным параметром и утверждают федеральные органы исполнительной власти.

Бюджетную норму дисконта используют при расчете показателей проектов, финансируемых за счет федерального и региональных бюджетов. Ее устанавливают органы федеральной и региональной исполнительной власти, по заданию которых оценивают эффективность инвестиционных проектов.

8.3. Роль ситуационного анализа в принятии инвестиционных решений

Выбор наиболее эффективного способа инвестирования начинают с четкого определения возможных вариантов. Альтернативные проекты поочередно сравнивают друг с другом и выбирают наиболее приемлемый из них с позиции доходности и безопасности для инвестора-застройщика. На практике можно встретить четыре типа ситуаций, в которых приходится осуществлять анализ и принимать управленческие решения: в условиях определенности, риска, неопределенности и конфликта.

Рассмотрим содержание и общую постановку задач анализа в каждом из этих случаев.

Анализ и принятие решений в условиях определенности — самый простой случай. Известно количество возможных ситуаций (вариантов) и их результаты. Необходимо выбрать один из возможных ва-

риантов (двух и более). Вероятность наступления каждого события равна единице. В данном случае аналитик должен выбрать и рекомендовать руководству один из двух возможных вариантов. Последовательность действий здесь такова:

- 1) определяют критерий, по которому будут производить отбор;
- 2) методом прямого счета вычисляют значение критерия для сравниваемых вариантов;
- 3) вариант с лучшим значением критерия рекомендуют к отбору.

Если имеется несколько вариантов, то правильный выбор можно сделать с помощью линейного программирования, имитационного моделирования и др.

Анализ и принятие решений в условиях риска. Данная ситуация встречается на практике довольно часто. Здесь используют вероятностный подход, который предполагает прогноз возможных результатов и присвоение им вероятностей.

Последовательность действий аналитика следующая:

1. Анализируют возможные результаты (доход или прибыль), т. е. R_k ; $k = 1, 2, 3$ и т. д.
2. Каждому результату присваивают соответствующую вероятность (P_i), причем:

$$\sum_{k=1}^n P_k = 1.$$

3. Определяют критерий (например, максимизацию ожидаемой прибыли):

$$F(R) = \sum_{k=1}^n R_k \times P_k \rightarrow \max.$$

4. Отбирают вариант, приемлемый для выбранного критерия.

Пример

Имеются два проекта с одинаковой суммой капиталовложений. Величина планируемого дохода в каждом случае является неопределенной и представлена в виде распределения вероятностей (табл. 8.1).

Тогда математическое выражение ожидаемого дохода равно:

По проекту № 1:

$$\begin{aligned} F(R_1) &= 29,7 \times 0,1 + 34,7 \times 0,2 + 39,6 \times 0,4 + 44,6 \times 0,2 + 49,5 \times 0,1 = \\ &= 39,6 \text{ млн руб.} \end{aligned}$$

По проекту № 2:

$$F(R_2) = 43,56 \text{ млн. руб.}$$

Таблица 8.1. Исходные данные по двум проектам

Проект № 1		Проект № 2	
Доход R_1 , млн руб.	Вероятность, доли единицы	Доход R_2 , млн руб.	Вероятность, доли единицы
29,7	0,1	19,8	0,10
34,7	0,2	29,7	0,15
39,6	0,4	39,6	0,30
44,6	0,2	49,5	0,35
49,5	0,1	79,2	0,10
Итого	1,0	—	1,0

Проект № 2 предпочтительнее для инвестора с позиции получения дохода, но и рискованнее, т. е. имеет большую вариацию дохода по сравнению с проектом № 1. В данном примере основным критерием отбора варианта была максимизация ожидаемого дохода. В более сложных ситуациях в анализе используют «метод построения дерева решений». Например, в случае приобретения новых, более экономичных видов оборудования, но и более дорогих, требующих повышенных затрат на обслуживание.

Ситуация анализа и принятия решений в условиях неопределенности в теории достаточно разработана, однако на практике формализованные алгоритмы применяют редко. Основная сложность состоит в том, что невозможно оценить вероятность результатов. Основной критерий — максимизация прибыли — здесь неприемлем. Поэтому используют иные критерии:

- ◆ максимизацию минимальной прибыли;
- ◆ максимизацию максимальной прибыли;
- ◆ минимизацию максимальных потерь прибыли, дохода и капитала и др.

Анализ и принятие управленческих решений в условиях конфликта — наиболее сложная и мало разработанная с практической точки зрения ситуация. Подобную ситуацию рассматривают в теории игр. Принятие решений в условиях конфликта означает наличие противо-

действия принимаемым решениям или изменение поведения участников инвестиционной деятельности. Ряд решений может изменить поведение участников (например, на финансовом рынке) и привести ситуацию определенности или риска в ситуацию конфликта. Таким образом, в процессе принятия инвестиционных решений нередко используют имитационное моделирование и реже метод «дерева решений». Последний очень полезен при анализе ситуаций на рынке ценных бумаг.

8.4. Основные модели оценки инвестиционных проектов

За основу для принятия инвестиционных решений принимают сравнение и оценку предполагаемых инвестиций и будущих денежных поступлений. В данном случае необходимо сравнить величину требуемых капиталовложений с прогнозируемыми доходами. Расчет показателей проектов базируется на концепции оценки стоимости денег во времени. Эта концепция исходит из предпочтительности наличия денег сегодня, чем завтра. Многие инвесторы придерживаются такой логики, поскольку:

- ◆ существует риск, что в будущем деньги могут быть не получены;
- ◆ если деньги имеются в наличии сегодня, то их можно инвестировать с целью получения будущего дохода.

Поскольку сравниваемые показатели относятся к различным моментам времени, то приоритетной является проблема их сопоставимости. Отношение к ней разное, исходя из сложившихся объективных и субъективных условий:

- ◆ темпа инфляции в стране;
- ◆ объема капиталовложений и генерируемых ими денежных поступлений;
- ◆ горизонта прогноза;
- ◆ уровня квалификации аналитика и др.

К наиболее важным параметрам в процессе оценки единичного проекта относятся:

- ◆ прогноз объема производства и продаж с учетом возможного спроса на продукцию;
- ◆ оценка притока денежных средств по годам;

- ◆ прогноз инвестиционных и текущих затрат на все время реализации проекта;
- ◆ оценка доступности требуемых источников финансирования проекта;
- ◆ прогноз приемлемого значения цены капитала, используемого в качестве ставки дисконтирования и пр.

Изучение возможной емкости рынка сбыта имеет принципиальное значение, поскольку ее игнорирование может привести к потере определенной доли рынка сбыта, а ее переоценка — к неэффективному использованию введенных проектных мощностей.

В отношении притока денежных средств по годам можно отметить, что основная проблема возникает в отношении последних лет реализации проекта, поскольку чем дальше горизонт прогноза, тем более неопределенными и рисковыми становятся будущие притоки денежных средств. Поэтому следует выполнить ряд расчетов, в которых денежные поступления последних лет учитывают с понижающим коэффициентом.

Многие предприятия могут иметь несколько доступных для реализации проектов, а главным ограничителем служит возможность их финансирования. Источники средств разделяют по степени их доступности — наиболее доступны собственные средства (амортизационные отчисления и чистая прибыль), далее по степени увеличения срока мобилизации следуют банковские кредиты и займы, новые эмиссии акций и др. Данные источники различают не только по достаточности их вовлечения в инвестиционный процесс, но и по цене привлекаемого капитала, величина которого также зависит от многих факторов. Кроме того, стоимость капитала, привлекаемого для финансирования проекта в процессе его реализации, может изменяться (нередко в сторону повышения) в силу различных причин (например, роста темпов инфляции, ставки ссудного процента и др.). Это означает, что проект, который может быть принят при одних условиях, окажется неэффективным при других.

Различные проекты неоднозначно реагируют на увеличение цены капитала. Для инвестора важно, чтобы основная доля притока денежных средств приходилась на первые годы эксплуатации проекта. Тогда он быстро окупится и в меньшей степени будет зависеть от роста цены капитала. С формальной точки зрения любой инвестиционный

проект зависит от ряда показателей, которые в процессе анализа приводят в форме линейной модели, имеющей вид:

$$\text{ИП} = [\text{IC}_i; \text{CF}_k; t; r],$$

где ИП — инвестиционный проект;

IC_i — долгосрочные инвестиции в i -м году ($i = 1, 2, 3 \dots t$);

CF_k — приток (отток) денежных средств в k -м году ($k = 1, 2, 3 \dots t$);

t — продолжительность жизни проекта, лет;

r — ставка дисконтирования, доли единицы.

Инвестиционные проекты, рассматриваемые в процессе подготовки капитального бюджета, имеют определенную логику.

1. Каждый проект имеет индивидуальный денежный поток, элементы которого включают либо чистый отток денежных средств, либо их чистый приток. Под чистым оттоком денежных средств в данном году следует понимать превышение текущих денежных расходов по проекту над текущими денежными поступлениями. При обратном соотношении имеет место чистый приток денежных средств. Иногда в инвестиционном анализе используют не денежный поток, а последовательность прогнозных значений годовой прибыли, генерируемой проектом.
2. Чаще всего анализ осуществляют по годам, хотя такие ограничения необязательны. Расчеты можно проводить по шагам в долях года, по кварталам и месяцам. Важно соблюдать увязку между величиной денежного потока, процентной ставкой и длительностью расчетного периода.
3. Предполагают, что весь объем инвестиций осуществляют в конце года, который предшествует появлению притока денежных средств от проекта. Для удобства сравнения начальный момент вложения денежных средств в данный проект принимают за нулевой период. Однако на практике инвестиции можно осуществлять и в течение ряда последующих периодов.
4. Ставка дисконтирования, используемая для приведения будущей стоимости денежных средств к настоящей стоимости, должна соответствовать продолжительности периода, зафиксированного в проекте (например, годовую ставку берут, если период — год).
5. Приток (отток) денежных средств определяют в конце очередного года, что вполне логично, т. к. прибыль в бухгалтерской

отчетности определяют нарастающим итогом на конец отчетного периода.

Необходимо отметить, что применение различных методов анализа и оценки проектов предполагает множественность прогнозных расчетов, что достигается с помощью имитационного моделирования рамок электронных таблиц.

Модели, используемые в зарубежной практике при анализе эффективности инвестиционных проектов, можно разделить на две группы.

1. Основанные на статистических (учетных) оценках.
2. Базирующиеся на дисконтированных оценках (динамические модели).

В первую группу включают простую норму прибыли (коэффициент эффективности инвестиций – $K_{ЭИ}$) и простой срок окупаемости инвестиций – PP , определяемые по формулам:

$$K_{ЭИ} (ARR) = \frac{PN}{0,5(IC + RV)} \times 100;$$

$$PP = \frac{0,5(IC + RV)}{PN}.$$

где PN – среднегодовая величина чистой прибыли;

IC – инвестиции в конкретный проект;

RV – остаточная (ликвидационная) стоимость проекта.

Данный показатель (ARR) чаще всего сравнивают с коэффициентом рентабельности всего авансированного капитала (ROA):

$$ROA = \frac{PN}{\bar{A}} \times 100,$$

где \bar{A} – средняя стоимость активов за расчетный период.

Основное правило: $ARR > ROA$.

Ко второй группе относят:

- ◆ чистый дисконтированный доход – аналоги: чистый приведенный эффект, чистая текущая стоимость проекта, ЧПЭ (NPV);
- ◆ чистую терминальную стоимость, ЧТС (NTV);
- ◆ дисконтированный индекс доходности, ДИД (DPI);
- ◆ дисконтированный период окупаемости, ДПО (DPP);

- ◆ внутреннюю норму доходности — аналоги: внутренняя норма прибыли, внутренняя норма рентабельности проекта, ВНД (IRR);
- ◆ модифицированную внутреннюю норму доходности (МНКР).

Данные модели подробно освещены в специальной литературе по финансовому менеджменту, корпоративным финансам и инвестиционному анализу¹.

8.5. Сравнительный анализ эффективности инвестиционных проектов

В практике современной России используют все зарубежные модели оценки инвестиционных проектов, но с учетом особенностей отечественной экономики. Рассмотрим содержание основных моделей более подробно.

Метод чистого приведенного эффекта ЧПЭ (NPV), ориентирован на достижение главной цели финансового менеджмента — увеличение благосостояния акционеров (собственников). Данный метод позволяет получить наиболее обобщенную характеристику результата инвестирования, т. е. конечный результат в абсолютном выражении. Чистый приведенный эффект — это чистый доход (прибыль) от проекта, приведенный к настоящей стоимости (НС). Проект одобряют, если ЧПЭ > 0, т. е. он генерирует большую, чем средняя стоимость капитала (WACC), норму прибыли. При ЧПЭ < 0 проект отвергают, а при ЧПЭ = 0 инвестор безразличен к рассматриваемому проекту. Среднюю стоимость капитала определяют по формуле:

$$WACC = \sum_{i=1}^n \Pi_i \times Y_i$$

где Π_i — цена привлечения i -го источника для предприятия, реализующего данный проект, доли единицы;

¹ Ван Хорн Д. К., Вахович Д. М. (мл.) Основы финансового менеджмента / Пер. с англ. 11-е изд. М.: Вильямс, 2004; Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов / Пер. с англ. // Под ред. Л. П. Белых. М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997; Бочаров В. В. Инвестиции: Учебник. СПб.: Питер, 2008.

Y_i — удельный вес i -го источника финансирования в общем объеме финансовых ресурсов;

n — общее число источников финансирования ($i = 1, 2, 3... n$).

Среднюю стоимость капитала (WACC) используют в инвестиционном анализе при отборе проектов, намечаемых к реализации. Если внутренняя норма доходности (ВНД) больше WACC, то проект может быть одобрен как обеспечивающий удовлетворение интересов инвесторов и кредиторов. При условии $ВНД = WACC$ предприятие безразлично к данному проекту. При $ВНД < WACC$ проект не принимают к реализации.

Инвесторы и кредиторы будут удовлетворены, если подтвердится рост курса акций акционерного общества-эмитента, которое успешно реализовало свой инвестиционный проект.

Чистый приведенный эффект (ЧПЭ) показывает разницу между приведенными к настоящей стоимости (путем дисконтирования) суммой денежных поступлений за период эксплуатации проекта и суммой инвестированных в его реализацию денежных средств (капиталовложений):

$$\text{ЧПЭ} = \text{НС} - \text{И},$$

где НС — настоящая стоимость денежных поступлений, полученных за период эксплуатации инвестиционного проекта;

И — сумма инвестиций (капитальных вложений), направленных на реализацию данного проекта.

Применяемую ставку дисконтирования для определения чистого приведенного эффекта дифференцируют с учетом риска и ликвидности инвестиций.

Пример

В коммерческий банк поступили для рассмотрения бизнес-планы двух инвестиционных проектов со следующими параметрами (табл. 8.2).

Условия их реализации:

- ◆ капитальные вложения производят одновременно в начале года (например, приобретение и установка технологической линии);
- ◆ сроки эксплуатации проектов различны, поэтому ставки дисконтирования неодинаковы;
- ◆ денежные поступления по проекту № 1 распределены по годам неравномерно, а по проекту № 2 примерно одинаковы.

Таблица 8.2. Исходные данные по двум инвестиционным проектам

Показатели	Проекты	
	№ 1	№ 2
1. Объем инвестируемых средств (капиталовложений) тыс. руб.	22 400	21 440
2. Период эксплуатации проекта, лет	3	4
3. Сумма денежных поступлений (доход), тыс. руб. В том числе:	32000	35 200
1-й год	19 200	6400
2-й год	9600	9600
3-й год	3200	9600
4-й год	—	9600
4. Дисконтная ставка, %	10	12
5. Среднегодовой темп инфляции, %	9	9

Расчет настоящей стоимости денежных поступлений по проектам представлен в табл. 8.3.

Таблица 8.3. Расчет настоящей стоимости денежных поступлений по двум проектам

Год	Проект № 1			Проект № 2		
	Будущая стоимость денежных поступлений	Дисконтный множитель при ставке 10 %	Настоящая стоимость денежных поступлений (гр. 2 × гр. 3)	Будущая стоимость денежных поступлений	Дисконтный множитель при ставке 12 %	Настоящая стоимость денежных поступлений (гр. 5 × гр. 6)
1	19200	0,909	17453	6400	0,839	5370
2	9600	0,826	7930	9600	0,797	7651
3	3200	0,752	2406	9600	0,712	6835
4	—	—	—	9600	0,636	6106
Итого	32 000	—	27 789	35 200	—	25 962

Примечания:

1. Коэффициент дисконтирования (дисконтный множитель) устанавливают по формуле:

$$\text{КД} = \frac{1}{(1 + \Gamma)^t},$$

где Γ — дисконтная ставка, доли единицы;

t — расчетный период, лет.

- 2.

$$\text{КД}_1 = \frac{1}{(1 + 0,1)} = 0,909;$$

$$\text{КД}_2 = \frac{1}{(1 + 0,1)^2} = 0,826;$$

$$\text{КД} = \frac{1}{(1 + 0,1)^3} = 0,752.$$

В аналогичном порядке определяют коэффициент дисконтирования по проекту № 2.

Исходя из данных табл. 8.3, определяют чистый приведенный эффект (ЧПЭ) по инвестиционным проектам:

$$\text{ЧПЭ}_1 = 27789 - 22400 = 5389 \text{ тыс. руб.};$$

$$\text{ЧПЭ}_2 = 25962 - 21440 = 4522 \text{ тыс. руб.}$$

Итак, сравнение показателей ЧПЭ по проектам подтверждает, что первый из них является более эффективным, чем второй. ЧПЭ по нему на 867 тыс. руб. (5389 – 4522), или на 19,2 %, больше, чем по второму проекту. Однако по проекту № 1 сумма капиталовложений на 960 тыс. руб. (22 400 – 21 440), или 4,5 %, выше, чем по проекту № 2, а их отдача в форме будущих денежных поступлений ниже, чем по второму проекту на 3200 тыс. руб. (32 000 – 35 200). В сумме для реализации проекта № 1 инвестору необходимо изыскать дополнительное финансирование (внутреннее или внешнее) в объеме 960 тыс. руб. Поэтому он должен выбрать для себя наиболее приемлемый вариант с учетом имеющихся финансовых возможностей. Следует отметить, что показатель ЧПЭ является абсолютным, поэтому его можно суммировать и сравнивать с другими аналогичными проектами. Кроме того, он может быть использован не только для сравнительной оценки эффективности проектов на предварительном этапе их рассмотрения, но и как критерий целесообразности их реализации. Проекты, по которым

ЧПЭ является отрицательной величиной или равен нулю, неприемлемы для инвестора, т. к. не принесут ему дополнительного дохода на вложенный капитал. Проекты с положительным значением ЧПЭ позволяют увеличить первоначально авансированный капитал инвестора.

Показатель «дисконтированный индекс доходности» (ДИД) рассчитывают по формуле:

$$\text{ДИД} = \text{НС}/\text{И},$$

где НС — настоящая стоимость денежных поступлений;

И — сумма инвестиций, направленных на реализацию проекта (при одновременности вложений также приводится к настоящей стоимости).

Используя данные по двум проектам, определим дисконтированный индекс доходности по ним:

$$\text{ДИД}_1 = 1,241 (27789/22400);$$

$$\text{ДИД}_2 = 1,211 (25962/21440).$$

Следовательно, по данному параметру проект № 1 выглядит более предпочтительным, хотя разрыв в дисконтированном индексе доходности минимальный. Если значение ДИД меньше или равно единице, то такой проект отвергают, т. к. он не принесет инвестору дополнительного дохода. К реализации принимают проекты со значением этого показателя больше единицы.

Дисконтированный период окупаемости вложенных средств по проекту (ДПО) — один из самых распространенных показателей в инвестиционном анализе:

$$\text{ДПО} = \frac{\text{И}}{\text{НС}_t},$$

где ДПО — дисконтированный период окупаемости, лет, месяцев;

НС_t — средняя величина настоящей стоимости денежных поступлений в периоде t .

Используя данные по рассмотренным ранее проектам (табл. 8.2 и 8.3), определим дисконтированный период окупаемости по ним. В этих целях устанавливают среднегодовую сумму денежных поступлений в настоящей стоимости:

по проекту № 1 она равна 9263 тыс. руб. (27789/3);

по проекту № 2 — 6491 тыс. руб. (25962/4).

С учетом среднегодовой величины денежных поступлений в настоящей стоимости дисконтированный период окупаемости равен:

по проекту № 1 – 2,4 года (22400/9263),

по проекту № 2 – 3,3 года (21440/6491).

Эти данные подтверждают приоритетное значение проекта № 1 для инвестора.

Характеризуя показатель «дисконтированный период окупаемости», необходимо отметить, что он может быть использован для оценки эффективности капитальных вложений и уровня инвестиционного риска, связанного с ликвидностью. Это связано с тем, что чем длительнее период реализации проекта до полной его окупаемости, тем выше уровень инвестиционного риска. Недостаток данного метода состоит в том, что он не учитывает те денежные потоки, которые образуются после периода полной окупаемости капитальных вложений. Так, по проектам с длительным сроком эксплуатации после наступления периода окупаемости может быть получена гораздо большая сумма ЧПЭ, чем по проектам с коротким сроком эксплуатации.

Метод внутренней нормы доходности (ВНД) или прибыли (IRR) согласуется с главной целью финансового менеджмента – преумножение благосостояния акционеров (собственников) предприятия. Он характеризует уровень прибыльности (доходности) инвестиционного проекта, выражаемый дисконтной ставкой, по которой будущую стоимость денежных потоков от проекта приводят к настоящей стоимости авансированных средств:

$$\text{ВНД} = \text{ЧПЭ}/\text{И} \times 100,$$

где ЧПЭ – чистый приведенный эффект от проекта;

И – инвестиции (вложения) в данный проект.

Внутреннюю норму прибыли определяют как ставку доходности, при которой настоящая стоимость денежных поступлений равна настоящей стоимости инвестиционных затрат, т. е. ЧПЭ проекта равен нулю, значит все капитальные затраты окупились. Математически это равенство можно представить в виде алгоритма:

$$\text{ЧПЭ(NPV)} = -\text{И}_0 + \sum_{k=0}^n \frac{\text{ДП}_k}{(1 + \text{IRR})^k} = 0,$$

где И_0 – первоначальные инвестиции в данный проект;

$ДП_K$ — денежные поступления от проекта на шаге «К» расчетного периода;

IRR — внутренняя норма доходности проекта, принимаемая за ставку дисконтирования, доли единицы.

Полученный ЧПЭ от проекта сопоставляют с настоящей стоимостью инвестиционных затрат. Отбирают проекты с внутренней нормой прибыли, большей чем средневзвешенная стоимость капитала (WACC), принимаемая за минимально допустимый уровень доходности. Из отобранных проектов предпочтение отдают наиболее прибыльным, из которых формируют инвестиционный портфель предприятия с максимальным чистым приведенным эффектом, если ограничен его капитальный бюджет.

Используя данные по приведенным ранее проектам (табл. 8.2 и 8.3), определим по ним внутреннюю норму доходности (ВНД). По проекту № 1 необходимо найти размер дисконтной ставки, по которой настоящая стоимость денежных поступлений (27 789 тыс. руб.) за три года будет приведена к сумме вкладываемых средств (22 400 тыс. руб.). Размер этой ставки составляет 24,1 % ($5389/22400 \times 100$). Она и выражает ВНД проекта № 1. Аналогично находят размер дисконтной ставки по проекту № 2. Она равна 21,1 % ($4522/21440 \times 100$). По обоим проектам ВНД выше среднегодового темпа инфляции (9 %). Обычно эти ставки находят простым подбором показателя.

Приведенные данные подтверждают приоритетное значение проекта № 1 для инвестора.

Результаты расчетов сводятся в отдельную форму (табл. 8.4).

Таблица 8.4. Сравнительные параметры эффективности инвестиционных проектов

Проекты	Чистый приведенный эффект, тыс. руб.	Дисконтированный индекс доходности	Дисконтированный период окупаемости, лет	Внутренняя норма доходности, %
№ 1	5389	1,241	2,4	24,1
№ 2	4522	1,211	3,3	21,1

На практике инвестиционный (капитальный) бюджет предприятия часто ограничен. Поэтому перед его руководством стоит задача: установить такую комбинацию проектов, которая в рамках имеющихся денежных средств дает наибольший прирост достояния акционе-

ров (собственников). Эта задача сводится к выбору комбинации проектов, которая максимизирует чистый приведенный эффект. Затем подбирают сочетание проектов с учетом делимости (возможности частичной реализации) или неделимости (возможности полного осуществления проектов). Необходимый аналитический материал приведен в табл. 8.5.

Таблица 8.5. Исходные данные для отбора проектов в инвестиционный портфель предприятия

Проект	Капитальные вложения в проект, млн руб.	Внутренняя норма доходности, %	Чистый приведенный эффект (гр. 2 × гр. 3)/100
1	2	3	4
А	14,4	45	6,48
Б	32,4	35	11,34
В	10,8	30	3,24
Г	16,2	25	4,05

Так, по делимым проектам А, Б, В и Г при капитальном бюджете 37,8 млн руб. (максимизирующем ЧПЭ проектов) портфель инвестиций будет состоять из: полной реализации проекта А (14,4 млн. руб.) и частичной реализации проекта Б — 23,4 млн руб. (37,8 – 14,4).

Параметр ВНД наиболее приемлем для сравнительной оценки проектов в рамках более широкого диапазона. Например, показатель ВНД можно сравнить:

- ◆ с уровнем рентабельности активов (имущества) в процессе текущей (операционной) деятельности предприятия;
- ◆ со средней нормой доходности инвестиций по бухгалтерскому балансу предприятия;
- ◆ с нормой доходности по альтернативному инвестированию (депозитным вкладам, государственным облигационным займам и т. д.).

Поэтому любой инвестор-застройщик вправе установить для себя приемлемую величину внутренней нормы доходности.

Каждая из моделей анализа и оценки проектов дает возможность специалистам предприятия изучить характерные особенности каждого из них и принять правильное решение. Поэтому опытные анали-

тики используют в инвестиционном анализе все основные модели, а компьютерные технологии облегчают решение аналитической задачи. Таким образом, критерии принятия инвестиционных решений следующие:

- ◆ отсутствие более выгодных вариантов;
- ◆ минимизация риска потерь от инфляции;
- ◆ краткость периода окупаемости капитальных вложений;
- ◆ дешевизна проекта;
- ◆ обеспечение стабильности поступления доходов от реализации проекта (выручки от продаж);
- ◆ высокая рентабельность инвестиций после дисконтирования;
- ◆ достаточность финансовых ресурсов для реализации проекта и др.

Используя комбинацию указанных параметров, руководство предприятия может принять правильное решение в пользу того или иного проекта. Из имеющегося набора инвестиционных критериев необходимо выделить главные и на их основе принять приемлемое для инвестора решение, отвечающее его стратегическим целям.

8.6. Анализ чувствительности проекта

Цель анализа чувствительности проекта — определить степень влияния отдельных варьирующих факторов на его финансовые показатели (прежде всего на денежные потоки). Такой анализ осуществляют на этапе планирования, когда необходимо принять решение относительно основных параметров проекта. Их оценивают с точки зрения влияния риска на реализуемость проекта.

Для осуществления анализа чувствительности используют метод имитационного моделирования.

К числу переменных факторов относятся:

- ◆ объем продаж после ввода в действие предприятия или объекта (цеха, пускового комплекса и т. д.);
- ◆ цена продукта (услуги);
- ◆ темп инфляции (%);
- ◆ необходимый объем капитальных вложений;

- ◆ переменные издержки на единицу продукции и на весь выпуск;
- ◆ постоянные издержки;
- ◆ ставка процента за банковский кредит;
- ◆ потребность в оборотном капитале;
- ◆ чистый приведенный эффект (NPV) и др.

Изучение чувствительности начинают с характеристики параметров внешней среды:

- ◆ прогноза налогообложения;
- ◆ темпа инфляции;
- ◆ учетной ставки Центрального банка России;
- ◆ изменения обменного курса национальной валюты и др.

Эти параметры не могут быть изменены посредством принятия управленческих решений.

В процессе анализа чувствительности вначале определяют «базовый» вариант, при котором все исследуемые факторы имеют свои первоначальные значения. Только после этого значение одного из факторов варьируют (изменяют) в определенном интервале при фиксированных значениях остальных параметров. При этом оценку чувствительности начинают с наиболее важных факторов, задавая определенные ограничения варьирующим показателям. Эти ограничения соответствуют пессимистическому и оптимистическому сценариям. В заключение оценивают влияние этих изменений на показатель эффективности проекта.

Показатель чувствительности устанавливают как отношение процентного изменения критерия — выбранного показателя эффективности инвестиций (относительно базисного варианта) — к изменению значения фактора на один процент. Таким способом устанавливают показатели чувствительности по каждому из варьирующих факторов.

С помощью анализа чувствительности на базе полученных данных можно определить наиболее важные с точки зрения инвестиционного риска факторы, а также разработать наиболее эффективную стратегию реализации проекта. Например, если цена продукта оказалась критическим фактором, то следует усилить маркетинговые исследования или пересмотреть инвестиционные затраты, чтобы снизить стоимость проекта. Если проведенный количественный анализ рисков проекта показывает его высокую чувствительность к изменению объе-

ма производства, то следует уделить внимание мерам по повышению производительности труда персонала предприятия.

Основным недостатком метода анализа чувствительности является его однофакторность, т. е. ориентация на изменение только одного фактора проекта, что приводит к недоучету возможной связи между отдельными факторами (корреляции между ними). Устранить данный недостаток позволяет метод анализа сценариев, который включает в себя учет одновременного параллельного влияния ряда факторов на уровень проектного риска. Обычно эти и другие методы рассматривают в специальной литературе по инвестиционному анализу.

8.7. Анализ проектных рисков

Инвестиционная деятельность во всех ее формах сопряжена со значительным риском, что характерно для рыночной экономики. Рост уровня риска в современных условиях может быть связан с:

- 1) быстрым изменением экономической ситуации на рынке инвестиционных товаров;
- 2) расширением предложения для инвестирования приватизированных объектов и переделом собственности;
- 3) появлением новых эмитентов и финансовых инструментов для инвестирования в ценные бумаги и др.

Под инвестиционным риском понимают вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь (снижение прибыли, дохода и даже потеря капитала инвестора).

Инвестиционные риски систематизируют по:

- ◆ формам проявления;
- ◆ формам инвестирования;
- ◆ источникам возникновения.

По формам проявления выделяют экономические, политические, социальные, экологические и прочие виды рисков.

По формам инвестирования различают риски, связанные с реализацией реальных инвестиционных проектов и управлением фондовым портфелем.

По источникам возникновения выделяют два вида риска — системный (рыночный) и несистемный (специфический) риски.

Системный (рыночный) риск характерен для всех участников инвестиционного процесса и определяется объективными факторами:

- ◆ сменой стадий экономического цикла развития страны;
- ◆ изменением конъюнктурных циклов развития рынка инвестиционных товаров;
- ◆ новациями налогового законодательства в сфере инвестирования и т. д.

Несистемный (специфический) риск характерен для конкретного проекта или для отдельного инвестора. Негативные последствия несистемного риска можно предотвратить за счет более рационального управления инвестиционным портфелем.

Наиболее распространенными методами анализа проектных рисков являются:

- ◆ статистический;
- ◆ анализ целесообразности затрат;
- ◆ метод экспертных оценок;
- ◆ использование аналогов.

Риски оценивают по каждому проекту. Содержание статистического метода заключается в изучении доходов и потерь от вложения капитала и установлении частоты их возникновения. На основе полученных данных делают прогноз на будущее. В процессе применения данного метода осуществляют расчет вариации, дисперсии и стандартного отклонения. Вариация выражает изменения (колебательность) количественной оценки признака при переходе от одного случая (варианта) к другому. Например, изменение экономической рентабельности активов можно определить, суммируя произведения фактических значений экономической рентабельности ($\mathcal{E}P_i$), на соответствующие вероятности (P_i):

$$\mathcal{E}P = \sum_{i=1}^n \mathcal{E}P_i \times P_i.$$

Вариацию оценивают дисперсией (D), т. е. мерой разбросов (рассеяния, отклонения) фактического значения признака от его средней величины. Средневзвешенную дисперсию устанавливают по формуле:

$$\bar{D} = \sum_{i=1}^n (\mathcal{E}P_i - \bar{\mathcal{E}P})^2 \times P_i.$$

Стандартное отклонение определяют как квадратный корень из средневзвешенной дисперсии \sqrt{D} . Чем выше будет полученный результат, тем более рисковым является рассматриваемый проект. Статистический метод расчета уровня риска требует наличия большого объема информации, который не всегда имеется у инвестора.

Анализ целесообразности затрат ориентирован на выявление потенциальных зон риска. Переход затрат может быть вызван следующими факторами:

- ◆ первоначальной недооценкой стоимости проекта;
- ◆ изменением границ проектирования;
- ◆ различием в эффективности проектов (доходности, окупаемости, безопасности и др.);
- ◆ увеличением первоначальной стоимости проекта в процессе его реализации и т. д.

Эти ключевые факторы могут быть детализированы с целью определения уровня риска капитальных затрат.

Метод экспертных оценок основан на анкетировании специалистов-экспертов. Полученные результаты статистически обрабатывают в соответствии с поставленной аналитической задачей. Для получения более представительной информации к участию в экспертизе привлекают специалистов, имеющих высокий профессиональный уровень и большой практический опыт в области реального инвестирования.

Метод использования аналогов заключается в поиске и использовании сходства, подобия явлений, проектов и их сопоставлении с другими аналогичными объектами. Для данного метода, как и для метода экспертных оценок, характерен определенный субъективизм, поскольку решающее значение при оценке проектов имеют интуиция, опыт и знания эксперта или аналитика.

Самый верный способ снижения проектных рисков — обоснованный выбор инвестиционных решений, что находит отражение в технико-экономическом обосновании и бизнес-плане инвестиционного проекта.

ЛИТЕРАТУРА

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Части первая, вторая, третья и четвертая. — М.: ЭКСМО, 2007.
2. Налоговый кодекс Российской Федерации. Части первая и вторая. — М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007.
3. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.95 № 208-ФЗ. — М.: Омега-Л, 2006.
4. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.96 № 39-ФЗ. — М.: Омега-Л, 2006.
5. Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 № 127-ФЗ. — М.: Ось-89, 2004.
6. Федеральный закон «О переводном и простом векселе» от 11.03.97 № 48-ФЗ. — М.: БУКВИЦА, 1997.
7. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.99 № 39-ФЗ.
8. Федеральный закон «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» от 09.07.99 № 160-ФЗ.
9. Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» от 03.02.96 № 17-ФЗ. — М.: Омега-Л, 2006.
10. Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 № 173-ФЗ. — М.: Омега-Л, 2006.
11. План счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций и инструкция по его применению» 2-е изд. — М.: Ось-89, 2003.
12. 22 положения по бухгалтерскому учету: Сб. док. — 3-е изд. испр. — М.: Омега-Л, 2007.
13. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция). Официальное издание. — М.: Экономика, 2000.
14. *Аньшин В. М.* Инвестиционный анализ. — М.: Дело, 2000.

15. *Артеменко В. Г., Беллендир М. В.* Финансовый анализ. — М.: Дело и Сервис, 1999.
16. *Баканов М. М., Шеремет А. Д.* Теория экономического анализа: Учебник. 4-е изд. — М.: Финансы и статистика, 2001.
17. *Балабанов И. Т.* Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта. — М.: Финансы и статистика, 2000.
18. *Балашов В. Г., Ириков В. А.* Технология повышения финансового результата предприятий и корпораций. — М.: Приор, 2002.
19. *Бертонеш М., Найт Р.* Управление денежными потоками / Пер. с англ. — СПб.: Питер, 2004.
20. *Бернстайн Л. А.* Анализ финансовой отчетности / Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 1996.
21. *Беренс В., Хавронек П. М.* Руководство по оценке эффективности инвестиционных проектов / Пер. с англ. — М.: Инфра-М, 1995.
22. *Бирман Г., Шмидт С.* Экономический анализ инвестиционных проектов / Пер. с англ. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997.
23. *Бланк И. А.* Основы финансового менеджмента. — Киев: Ника-Центр, Эльга, 1999.
24. *Боди Э., Кейн А., Маркус А. Д.* Принципы инвестиций / Пер. с англ. — М.: Вильямс, 2002.
25. *Бочаров В. В.* Финансовый инжиниринг. — СПб.: Питер, 2004.
26. *Бочаров В. В.* Комплексный финансовый анализ — СПб.: Питер, 2005.
27. *Бочаров В. В.* Современный финансовый менеджмент. — СПб.: Питер, 2006.
28. *Бочаров В. В.* Финансовый менеджмент: Учеб. пособие. — СПб.: Питер, 2007 (Серия «Краткий курс»).
29. *Бочаров В. В.* Инвестиции: Учебник. — СПб.: Питер, 2008.
30. *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 1997.
31. *Бригхэм Ю., Эрхадт М.* Финансовый менеджмент. 10-е изд. / Пер. с англ. — СПб.: Питер, 2005.
32. *Бромвич М.* Анализ экономической эффективности капиталовложений / Пер. с англ. — М.: Инфра-М, 1996.
33. *Быкадоров В. А., Алексеев П. Д.* Финансово-экономическое состояние предприятия. — М.: Приор, 2000.

34. *Вакуленко Т. Г., Фомина Л. Ф.* Анализ бухгалтерской (финансовой) отчетности для принятия управленческих решений. — СПб.: Герда, 2001.
35. *Ван Хорн Д. К., Вахович Д. М.* (мл.). Основы финансового менеджмента. 11-е изд. / Пер. с англ. — М.: Вильямс, 2004.
36. *Гинзбург А. И.* Экономический анализ. — СПб.: Питер, 2003.
37. *Грачева М. В.* Анализ проектных рисков. — М.: ЗАО «Финстатинформ», 1999.
38. *Дамодаран А.* Инвестиционная оценка / Пер. с англ. — М.: Альпина, Бизнес, Букс, 2004.
39. *Донцова М. В., Никифорова Н. А.* Анализ финансовой отчетности. — М.: Дело и Сервис, 2003.
40. *Ендовицкий Д. А.* Инвестиционный анализ в реальном секторе экономики. — М.: Финансы и статистика, 2003.
41. *Ефимова О. В.* Финансовый анализ. — М.: Бухгалтерский учет, 2002.
42. *Ковалев В. В.* Финансовый анализ: методы и процедуры. — М.: Финансы и статистика, 2001.
43. *Ковалев В. В.* Введение в финансовый менеджмент: Учебник. — М.: Финансы и статистика, 2004.
44. *Колб Р. В., Родригес Р. Д.* Финансовый менеджмент / Пер. с англ. — М.: Финпресс, 2001.
45. *Крейнина М. Н.* Финансовый менеджмент. — М.: Дело и Сервис, 2001.
46. *Крушвиц Л.* Инвестиционные расчеты / Пер. с нем. — СПб.: Питер, 2001.
47. *Кучарина Е. А.* Инвестиционный анализ. — СПб.: Питер, 2006 (Серия «Краткий курс»).
48. *Кудина М. В.* Финансовый менеджмент. — М.: Форум-Инфра-М, 2004.
49. *Леонтьев В. Е., Бочаров В. В., Радковская Н. П.* Финансовый менеджмент: Учебник. — М.: Элит, 2005.
50. *Леонтьев В. Е., Бочаров В. В., Радковская Н. П.* Инвестиции: Учебник. — М.: Элит, 2008.
51. *Ли Ченг Ф., Финнерти Д. И.* Финансы корпораций: теория, методы, практика / Пер. с англ. — М.: Инфра-М, 2000.

52. Незамайкин В. Н., Юрзинова И. Л. Финансы организаций: менеджмент и анализ. — М.: ЭКСМО, 2007.
53. Родионова В. М., Федотова М. А. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции. — М.: Перспектива, 1995.
54. 7 нот менеджмента / Под ред. В. Красновой и А. Привалова. — М.: ЗАО «Журнал эксперт», ЭКСМО, 2007.
55. Смагин В. Н. Финансовый менеджмент: Краткий курс. — М.: КНОРУС, 2007.
56. Сорокина Е. М. Анализ денежных потоков предприятия: теория и практика в условиях реформирования российской экономики. — М.: Финансы и статистика, 2002.
57. Тренев Н. Н. Управление финансами. — М.: Финансы и статистика, 1999.
58. Фабоци Ф. Д. Управление инвестициями / Пер. с англ. — М.: Инфра-М, 2000.
59. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. Е. С. Стояновой — М.: Перспектива, 2001.
60. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие. 4-е изд. / Авт.: А. Н. Гаврилова, Е. Ф. Сысоева, А. И. Барабанов и др. — М.: КНОРУС, 2007.
61. Хелферт Э. Техника финансового анализа / Пер. с англ. — М.: Аудит, ЮНИТИ, 1997.
62. Четыркин Е. М. Финансовый анализ производственных инвестиций. — М.: Дело, 1998.
63. Шарп У. Ф., Александер Г. Д., Бэйли Д. В. Инвестиции / Пер. с англ. — М.: Инфра-М, 2001.
64. Шеремет А. Д., Негашев Е. В. Методы финансового анализа деятельности коммерческих организаций. — М.: Инфра-М, 2003.
65. Шим Д. К., Сигел Д. Г. Финансовый менеджмент / Пер. с англ. — М.: Филинь, 1996.
66. Энтони Р., Рис Д. Учет: ситуации и примеры / Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 1993.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

Бухгалтерский баланс по открытому акционерному обществу (форма № 1), тыс. руб.

Актив	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
I. Внеоборотные активы			
Нематериальные активы	110	—	—
Основные средства	120	85 546	85 688
Незавершенное строительство	130	—	—
Доходные вложения в материальные ценности	135	760	628
Долгосрочные финансовые вложения	140	235	175
Отложенные налоговые активы	145	264	354
Прочие внеоборотные активы	150	6476	664
Итого по разделу I	190	93 281	87 509
II. Оборотные активы			
Запасы	210	24 572	20 815
В том числе: сырье, материалы и другие аналогичные ценности	211	3020	3764
Животные на выращивании и откорме	212	—	—
Затраты в незавершенном производстве	213	17 315	14 543
Готовая продукция и товары для перепродажи	214	2555	1369
Товары отгруженные	215	—	—
Расходы будущих периодов	216	1682	1259

Актив	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
Прочие запасы и затраты	217	—	—
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220	2386	238
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	230	—	—
В том числе: покупатели и заказчики	231	—	—
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240	27 733	57 101
В том числе: покупатели и заказчики	241	11 502	33 415
Краткосрочные финансовые вложения	250	—	—
Денежные средства	260	27 839	37 255
Прочие оборотные активы	270	912	930
Итого по разделу II	290	83 442	116 339
Баланс	300	176 723	203 848

Пассив	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
III. Капитал и резервы			
Уставный капитал	410	2320	2320
Собственные акции, выкупленные у акционеров	411	—	—
Добавочный капитал	420	73 780	73 780
Резервный капитал	430	348	348

продолжение ⇨

продолжение

Пассив	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
В том числе: резервные фонды, образованные в соответствии с законодательством	431	348	348
резервные фонды, образованные в соответствии с учредительными документами	432	—	—
Нераспределенная прибыль отчетного года	470	32 458	53 384
Итого по разделу III	490	108 905	129 832
IV. Долгосрочные обязательства			
Займы и кредиты	510	—	—
Отложенные налоговые обязательства	515	888	1349
Прочие долгосрочные обязательства	520	—	—
Итого по разделу IV	590	888	1349
V. Краткосрочные обязательства			
Займы и кредиты	610	924	1836
Кредиторская задолженность	620	66 006	70 831
В том числе: поставщики и подрядчики	621	5946	12 629
задолженность перед персоналом организации	622	6354	11964
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	623	2150	2153
задолженность по налогам и сборам	624	3304	5237
прочие кредиторы	625	48 252	38 849
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	630	—	—

Пассив	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
Доходы будущих периодов	640	—	—
Резервы предстоящих расходов	650	—	—
Прочие краткосрочные обязательства	660	—	—
Итого по разделу V	690	66 930	72 667
Баланс	700	176 723	203 848

Справка о наличии ценностей, учитываемых на забалансовых счетах

Наименование ценностей	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
Арендованные основные средства	910	1944	1944
В том числе: по лизингу	911	1944	1944
товарно-материальные ценности, принятые на ответственное хранение	920	10 428	12 528

ПРИЛОЖЕНИЕ 2

Отчет о прибылях и убытках по открытому акционерному обществу (форма № 2)

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	300 770	220 799
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020	(260 186)	(181 099)
Валовая прибыль	029	40 584	39 700
Коммерческие расходы	030	(8393)	(5842)
Управленческие расходы	040	(11191)	(7789)
Прибыль (убыток) от продаж	050	21000	26069
Прочие доходы и расходы			
Прочие доходы	060	19 157	20 334
Прочие расходы	070	(4534)	(25295)
Прибыль (убыток) до налогообложения	140	35 623	21 108
Отложенные налоговые активы	141	90	79
Отложенные налоговые обязательства	142	(461)	(252)
Текущий налог на прибыль	150	(10442)	(5155)
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	190	24 810	15 780

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
Справочно. Постоянные налоговые обязательства (активы)	200	2263	260
Базовая прибыль (убыток) на акцию	201	—	—
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	202	—	—

Расшифровка отдельных прибылей и убытков

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период		За аналогичный период предыдущего года	
		прибыль	убыток	прибыль	убыток
Штрафы, пени и неустойки, признанные или по которым получены решения суда (арбитражного) об их взыскании	210	—	—	—	—
Прибыль (убыток) прошлых лет	220	77	—	—	2
Возмещение убытков, причиненных неисполнением обязательств	230	—	—	—	—
Курсовые разницы по операциям в иностранной валюте	240	—	—	2	71
Отчисления в оценочные резервы	250	x	—	x	—
Списание дебиторской и кредиторской задолженности, по которым истек срок исковой давности	260	—	151	—	804

ПРИЛОЖЕНИЕ 3

Отчет о движении денежных средств по открытому акционерному обществу
(форма № 4), тыс. руб.

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
Остаток денежных средств на начало отчетного года	010	27 839	21 060
Движение денежных средств по текущей деятельности			
Средства, полученные от покупателей, заказчиков	020	313 703	253 482
Прочие доходы	030	20 538	41 002
Денежные средства, направленные:	120		
на оплату приобретенных товаров, работ, услуг, сырья и иных оборотных активов	150	(138 026)	(128 566)
на оплату труда	160	(92 082)	(82 132)
на выплату дивидендов, процентов	170	(1440)	(1092)
на расчеты по налогам и сборам	180	(66 251)	(50 964)
на прочие расходы	190	(27 026)	(7806)
Чистые денежные средства по текущей деятельности	200	9416	23 924
Движение денежных средств по инвестиционной деятельности			
Выручка от продажи объектов основных средств и иных внеоборотных активов	210	—	133

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
Выручка от продажи ценных бумаг и иных финансовых вложений	220	—	—
Полученные дивиденды	230	—	—
Полученные проценты	240	—	2
Поступления от погашения займов, предоставленных другим организациям	250	—	—
Приобретение дочерних организаций	280	—	—
Приобретение объектов основных средств, доходных вложений в материальные ценности и нематериальных активов	290	—	—
Приобретение ценных бумаг и иных финансовых вложений	300	—	—
Займы, предоставленные другим организациям	310	—	—
Чистые денежные средства от инвестиционной деятельности	340	—	135
Движение денежных средств по финансовой деятельности			
Поступления от эмиссии акций и иных долевых бумаг	350	—	—
Поступления от займов и кредитов, предоставленных другим организациям	360	—	—
Погашение займов и кредитов (без процентов)	390	—	(17 280)
Погашение обязательств по финансовой аренде	400	—	—
Чистые денежные средства по финансовой деятельности	430	—	(17 280)

продолжение ⇨

продолжение

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
Чистое увеличение (уменьшение) денежных средств и их эквивалентов	440	9416	6779
Остаток денежных средств на конец отчетного периода	450	37 255	27 839
Величина влияния изменений курса иностранной валюты по отношению к рублю	460	—	—