

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего профессионального образования
«Пензенский государственный университет
архитектуры и строительства»

А.В. Баулин, Л.А. Баулина

АНАЛИЗ И ДИАГНОСТИКА ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

ЧАСТЬ 2

Рекомендовано Редсоветом университета
в качестве учебного пособия для студентов, обучающихся
по направлению 080500 «Менеджмент»
специальностей 080507 (Менеджмент организации)
и 080502 (Экономика и управление на предприятии)

Издание 2-е, переработанное и дополненное

Пенза 2013

УДК 334.7:336(075.8)

ББК 65.290–2я73

Б29

Рецензенты: доктор экономических наук, профессор,
зав. кафедрой «Финансы» Пензенской
государственной сельскохозяйственной
академии Н.Ф. Зарук;
кандидат экономических наук, доцент
Пензенского государственного универ-
ситета архитектуры и строительства
Л.В. Щербакова

Баулин А.В.

Б29 Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности
предприятия: учеб. пособие: в 2 ч. / А.В. Баулин, Л.А. Баулина. –
2-е изд., перераб. и доп. – Пенза: ПГУАС, 2013. – Ч.2. – 128 с.

Изложены теоретические и методические основы анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятий, особенности анализа основных производственно-экономических показателей деятельности предприятий различных форм собственности. Подробно рассмотрены методики инвестиционного анализа, анализа оборотных средств, анализа и диагностики финансового состояния предприятия. Теоретические аспекты дополнены примерами практических расчетов, схемами, рисунками и графиками. Приведены контрольные вопросы после каждой темы.

Учебное пособие подготовлено на кафедре «Менеджмент» и предназначено для использования студентами, обучающимися по направлению 080500 «Менеджмент» специальностей 080507 (Менеджмент организации) и 080502 (Экономика и управление на предприятии), при изучении курса «Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятий».

© Пензенский государственный университет
архитектуры и строительства, 2013

© Баулин А.В., Баулина Л.А., 2013

АНАЛИЗА И ДИАГНОСТИКИ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Тема 1. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИЗ

- 1.1. Задачи и источники анализа.
- 1.2. Инвестиционный анализ.
- 1.3. Система показателей оценки эффективности инвестиций.
- 1.4. Анализ выполнения плана капитальных вложений.
- 1.5. Анализ экономической эффективности капитальных вложений.

1.1. Задачи и источники анализа

Капитальные вложения представляют собой затраты на воспроизводство основных фондов. Они включают в себя:

- 1) затраты на новое строительство;
- 2) затраты на реконструкцию, расширение и техническое перевооружение действующих предприятий.

При планировании и учете капитальных вложений предусматривается их группировка по ряду признаков. Основной из них – разделение капитальных вложений между производственной и непроизводственной сферами и отдельными отраслями народного хозяйства. При этом производится группировка капитальных вложений по территории, источникам финансирования и структуре.

Такое подразделение капитальных вложений необходимо для повышения их эффективности, осуществления контроля, анализа экономической деятельности, соблюдения плановой и финансовой дисциплины хозяйствующим субъектом, а также для анализа выполнения плана в целом по народному хозяйству.

На уровень эффективности капитальных вложений влияет так называемая технологическая структура, в соответствии с которой капитальные вложения слагаются из стоимости следующих видов работ и затрат:

- 1) всех видов строительных работ;
- 2) работ по монтажу оборудования;
- 3) стоимости оборудования;
- 4) прочих капитальных работ и затрат.

Капитальные вложения в орудия труда – машины и оборудование – создают активную часть основных фондов, а вложения в здания и сооружения – пассивную их часть. Это разграничение имеет большое экономическое значение.

Между этими структурными группами существует тесная связь. Монтажу оборудования предшествует, как правило, осуществление строитель-

ных работ. Для установки оборудования необходимы или специальные помещения, или площадки с фундаментом, или опорные конструкции и т.д. От соблюдения пропорций, установленных в технологической структуре капитальных вложений, зависит и время ввода объектов в действие.

Замеченные в анализируемый период нарушения этих пропорций являются сигналом того, что возможен несвоевременный ввод мощностей.

Современные условия хозяйственной деятельности обуславливают приоритет реконструкции и технического перевооружения имеющихся основных фондов перед новым строительством.

В этой связи очень серьезное значение приобретает анализ воспроизводственной структуры капитальных вложений, т.е. анализ соотношения между капитальными вложениями на новое строительство и на техническое перевооружение и реконструкцию.

Под реконструкцией понимается переустройство существующих цехов и объектов основного, подсобного и обслуживающего назначения без их расширения с целью совершенствования производства.

К техническому перевооружению относится комплекс мероприятий по повышению технического уровня отдельных производств, цехов и участков на основе внедрения передовой техники и технологии, модернизации и замены устаревшего и физически изношенного оборудования новым, более производительным.

При техническом перевооружении допускается и необходимое расширение производственных зданий и сооружений, а также строительство новых объектов подсобного и обслуживающего назначения.

Новым строительством считается сооружение на новом месте комплекса объектов, которые после ввода в эксплуатацию образуют предприятие на самостоятельном балансе.

1.2. Инвестиционный анализ

Инвестиции более широкое понятие, чем капитальные вложения. Под инвестициями понимается совокупность затрат, реализованных в форме долгосрочных вложений капитала в какое-либо предприятие, дело. Обычно рассматриваются два вида инвестиций: реальные и финансовые. Реальные инвестиции в какой-либо тип материально осязаемых активов, таких как земля, оборудование, заводы. Финансовые инвестиции представляют собой контракты, записанные на бумаге, например акции и облигации. Существует множество инвестиционных решений, которые компании приходится принимать для обеспечения собственного роста. Инвестиционный анализ может осуществляться в целях выбора продукции производства, определения целесообразности сохранения или продажи сегмента хозяйственной деятельности, принятия решения об аренде или приобретении, выбора активов для инвестирования.

Для оценки эффективности использования капитала можно вычислить три основных показателя доходности:

- общую рентабельность инвестированного капитала;
- ставку доходности заемного капитала;
- ставку доходности (рентабельности) собственного капитала.

Общая рентабельность инвестированного капитала определяется отношением общей суммы прибыли, т.е. суммы доходов собственника и кредиторов, к массе инвестированного ими капитала.

До уплаты налогов:

$$\text{ЭР} = \text{ЭП} / \text{СК} + \text{ЗК} . \quad (1.1)$$

После уплаты налогов:

$$\text{ЭР} = \text{ЧП} + \text{ИФ} / \text{СК} + \text{ЗК} , \quad (1.2)$$

- где ЭР – ставка доходности на инвестированный капитал;
ЭП – валовая прибыль до выплаты налогов и процентов по займам;
СК – собственный капитал;
ЗК – заемный капитал;
ЧП – чистая прибыль после уплаты налогов и кредитов;
ИФ – источники финансирования.

Ставка рентабельности заемного капитала рассчитывается отношением массы прибыли, которую выплачивают собственники кредиторам, к сумме инвестированного ими капитала.

Рентабельность собственного капитала представляет собой отношением массы чистой прибыли, полученной за отчетный период, к среднегодовой стоимости собственного капитала. Разность между рентабельностью собственного капитала и рентабельностью инвестированного капитала после уплаты налогов образуется за счет эффекта финансового рычага.

Эффект финансового рычага показывает, насколько процентов увеличивается рентабельность собственного капитала за счет привлечения заемных средств в оборот предприятия. Он возникает в том случае, если экономическая рентабельность выше ссудного процента.

Методика инвестиционного анализа базируется на определении обязательных параметров или условий, характеризующих проект.

К обязательным условиям инвестиционного анализа относятся:

- оценка размера инвестиций или вложений;
- оценка доходов, поступлений от инвестиций;
- определение процентной ставки для учета фактора времени и риска;
- выбор методов анализа.

Приступая к анализу производственных инвестиций, необходимо в первую очередь оценить глубину аналитической проработки проекта, экономическую целесообразность расходов, составляющих стоимость предпо-

лагаемых инвестиций. Вторая по важности задача – оценка доходов, денежных поступлений от инвестиций.

Чтобы определить доходность инвестиций, необходимо определить:

- когда будет получен доход;
- каким будет чистый доход (прибыль);
- как долго будет собственность приносить доход;
- какой ожидается чистая выручка от продажи собственности в конце владения;
- насколько велика вероятность получения дохода.

Имеются два типа решений о долгосрочных инвестициях, которые обычно принимаются компанией:

1. Решения на дополнительное приобретение, предусматривающие приобретение новых активов или расширение уже существующих. Такие решения включают в себя:

- капитальные вложения в имущество, станки и оборудование, а также другие виды активов;
- вовлечение ресурсов в оборот в форме разработки новой продукции, проведения исследований рынка, компьютеризации рабочих мест, рефинансирования долгосрочных пассивов и т.п.;
- слияние и поглощение с целью приобретения другой компании и налаживания нового производства.

2. Решения на обновление, предусматривающие замену имеющихся средств производства на новые средства. Например, замену станка устаревшей модели на высокотехнологичную модель.

В связи с этим различают инвестиционные проекты, которые обладают тремя основными особенностями:

1. Они, как правило, на первоначальном этапе связаны с большими затратами денежных средств, что может в долгосрочном плане сказаться на будущей прибыльности фирмы. Поэтому первоначальные денежные капитальные затраты должны быть обоснованы с точки зрения соотношения «затраты – поступления».

2. В течение срока инвестиционного проекта следует ожидать периодического притока денежных средств (за счет, например, увеличения доходов, экономии на текущих расходах денежных средств и т.д.). При этом часто приходится учитывать временную ценность денег, которая означает, что в разные периоды деньги имеют разный эквивалент стоимости.

3. При принятии решения по принципу «согласиться или отказаться» большую роль играет налог на доходы. В любом управленческом решении необходимо учитывать налоговый фактор.

1.3. Система показателей оценки эффективности инвестиций

Существует несколько способов оценки инвестиционных проектов:

1. По периоду окупаемости.
2. По учетной норме прибыли (УНП).
3. По чистой текущей ценности (ЧТЦ).
4. По внутренней норме рентабельности (ВНР).
5. По индексу рентабельности (или величине отношения «затраты – поступления»).

Методы оценки ЧТЦ и ВНР носят название методов дисконтированного потока денежных средств (ДПД). Далее мы рассмотрим каждый из упомянутых методов в отдельности.

Период окупаемости

Период окупаемости представляет собой отрезок времени, необходимый для возмещения первоначального объема инвестиций. Он определяется путем деления величины первоначальных капитальных затрат на приток денежных средств в результате прироста доходов или снижения затрат.

Допустим, стоимость инвестиций 18000 тыс. руб. Ежегодная сумма накопления денежных средств с учетом выплаты j налогов 3000 тыс. руб.

Тогда период окупаемости составит:

$$\begin{aligned} \text{Период окупаемости} &= \\ &= \frac{\text{Первоначально инвестируемые средства}}{\text{Накопленные средства за счет снижения затрат}} = \\ &= \frac{18000 \text{ тыс.руб.}}{3000 \text{ тыс.руб.}} = 6 \text{ лет.} \end{aligned}$$

Правило принятия решений: принимая решение, выбирайте вариант с наименьшим сроком окупаемости проекта. Смысл этого в том, что чем меньше срок окупаемости, тем меньше риск и выше ликвидность.

В качестве примера сравним два проекта, по которым поступление денежных средств после уплаты налогов происходит неравномерно (табл. 1.1). Предположим, стоимость каждого проекта составляет 1000 тыс. руб.

Когда приток денежных средств происходит неравномерно, период окупаемости следует рассчитывать методом подбора значений. Период окупаемости проекта А составляет (1000 тыс. руб. = 100 тыс. руб. + 200 тыс. руб. + 300 тыс. руб. + 400 тыс. руб.) 4 года.

Т а б л и ц а 1 . 1

Приток денежных средств

Год	А, тыс. руб.	Б, тыс. руб.
1	100	500
2	200	400
3	300	300
4	400	100
5	500	
6	600	

Период окупаемости проекта Б составляет:

$$500 \text{ тыс. руб.} + 400 \text{ тыс. руб.} + 100 \text{ тыс. руб.} = 1000 \text{ тыс. руб.},$$

$$2 \text{ года} + 100 \text{ тыс. руб.} / 300 \text{ тыс. руб.} = 2\frac{1}{3} \text{ года.}$$

Выбор должен быть сделан в пользу проекта Б, так как он имеет меньший срок окупаемости.

Преимущества метода определения периода окупаемости при оценке инвестиционного проекта заключаются в том, что:

- прост в использовании и легок для понимания;
- эффективно характеризует инвестиционный риск.

Недостатки этого метода в том, что им не учитываются:

- временная ценность денег; влияние денежных средств, поступающих после срока окупаемости;
- приток денежных средств после срока окупаемости обуславливает прибыльность инвестирования.

Учетная норма прибыли

С помощью учетной нормы прибыли путем соотнесения необходимых инвестиций или, иногда, усредненных инвестиций с будущей величиной годовой чистой прибыли, определяется обычный, с точки зрения бухгалтерского учета, показатель прибыльности.

Правило принятия решений: принимая решение с помощью метода оценки по УНП, выбирайте вариант с наибольшей нормой прибыли по проекту.

Рассмотрим следующий вариант инвестирования средств: первоначальная стоимость – 6500 тыс. руб., расчетный срок амортизации – 20 лет, годовая сумма поступлений денежных средств – 1000 тыс. руб., годовая сумма амортизационных отчислений (на базе равномерного начисления износа) – 325 тыс. руб.

Учетная норма прибыли по этому проекту составит:

$$\begin{aligned} \text{УНП} &= \text{Чистая прибыль/капитальные вложения} = \\ &= (1000 \text{ тыс. руб.} - 325 \text{ тыс. руб.})/6500 \text{ тыс. руб.} = 10,4 \%. \end{aligned}$$

Если применяется средняя величина инвестиций (обычно составляющих по допущению 1/2 от первоначального объема капиталовложений), тогда:

$$\text{УНП} = (1000 \text{ тыс. руб.} - 325 \text{ тыс. руб.})/3250 \text{ тыс. руб.} = 20,8 \%$$

Достоинством этого метода являются легкость его понимания, простота расчетов и учет фактора прибыльности. Недостатками – невозможность учета показателя временной ценности денег и использование учетно-расчетных показателей вместо данных о потоках денежных средств.

Чистая текущая ценность

Чистая текущая ценность (ЧТЦ) представляет собой превышение текущей ценности (ТЦ) в стоимостном эквиваленте порожденных проектом будущих денежных средств над суммой первоначальных инвестиций (И):

$$\text{ЧТЦ} = \text{ТЦ} - \text{И}. \quad (1.3)$$

Текущая ценность будущих поступлений устанавливается путем использования так называемой стоимости капитала (или минимально потребной нормы прибыли) в качестве ставки дисконта. Когда поступление денежных средств происходит равномерно, текущая ценность:

$$\text{ТЦ} = A \cdot T^4(i, n), \quad (1.4)$$

где A – годовой объем поступлений (аннуитет).

Значение T можно найти по специальной финансовой таблице.

Правило принятия решений: если величина ЧТЦ имеет положительное значение, проект следует принять, если нет – отклонить.

В качестве примера рассмотрим следующий вариант инвестирования: первоначальные капиталовложения – 12950 тыс. руб., расчетный срок амортизации – 10 лет, годовой объем поступлений денежных средств – 3000 тыс. руб., стоимость капитала (минимально потребная норма прибыли) – 12 %.

Текущая ценность будущих денежных средств составит:

$\text{ТЦ} = A \cdot T^4(i, n) = 3000 \text{ тыс. руб.} \cdot T^4(12 \%, 10 \text{ лет}) =$	
$= 3000 \text{ тыс. руб.} \times 5650$	16950
Первоначальные инвестиции И	12950
Чистая текущая ценность (ЧТЦ = ТЦ – И)	4000

Так как значение ЧТЦ положительное, инвестиционный проект следует принять.

Достоинствами метода оценки по ЧТЦ является то, что им безоговорочно учитывается временная ценность денег при одновременной простоте определения самой величины ЧТЦ как в случае образования аннуитета денежных средств, так и в случае их изменения от периода к периоду.

Внутренняя норма рентабельности

Внутренняя норма рентабельности (ВНР) определяется как ставка процента, при которой величина И равняется величине ТЦ будущих денежных средств. Другими словами, при ВНР:

$$И = ТЦ \quad \text{или} \quad ЧТЦ = 0. \quad (1.5)$$

Правило принятия решений: при выборе решения, если ВНР превышает стоимость капитала, проект следует принять, если нет – отклонить.

Возьмем исходные данные из вышерассмотренного примера и примем следующее равенство:

$$И = ТЦ.$$

$$12950 \text{ тыс. руб.} = 3000 \text{ тыс. руб.} \times T^4(i, 10 \text{ лет});$$

$$T^4(i, 10 \text{ лет}) = 12950 \text{ тыс. руб.} / 3000 \text{ тыс. руб.} = 4,317,$$

что соответствует некоторому значению в интервале между 18 и 20 % в строчке 10-летнего периода таблицы.

Интерполируя, получаем:

ГЦ аннуитета с учетом коэффициента приведения в расчете на 1 руб. $T^4(i, 10 \text{ лет})$ (табл. 1.2).

Отсюда

$$\begin{aligned} \text{ВНР} &= 18 \% + (0,177/0,302) \cdot (20 \% - 18 \%) = 18 \% + 0,586 2 \% = \\ &= 18 \% + 1,17 \% = 19,17 \%. \end{aligned}$$

Т а б л и ц а 1 . 2

Расчет изменений ВНР

18 %	4,494	4,494
ВНР	4,317	
20 %		4,192
Отклонение	0,177	0,302

Поскольку ВНР капиталовложений выше стоимости капитала (12 %), то проект следует принять.

Преимущество метода оценки по ВНР в том, что в нем учитывается временная ценность денег, поэтому он является более точным и реалистичным, чем метод оценки по УНП. Его недостатки:

1. Этот метод требует значительного времени для проведения расчетов, особенно при неравномерности поступлений денежных средств и даже с учетом возможности автоматического определения значения ВНР, имеющейся у большинства моделей финансовых калькуляторов и персональных компьютеров.

2. С его помощью невозможно учитывать изменение объемов инвестиций по конкурирующим проектам.

Индекс рентабельности

Индекс рентабельности есть отношение всей ТЦ будущих денежных поступлений к величине первоначальных инвестиций, т.е. ТЦ/И. Этот показатель служит средством расположения проектов по рейтингу привлекательности в порядке убывания.

Правило принятия решений: если индекс рентабельности больше 1, проект следует принять.

Исходя из приведенных выше данных, находим индекс рентабельности:

$$\text{ТЦ/И} = 16950 \text{ тыс. руб.} / 12950 \text{ тыс. руб.} = 1,31.$$

Так как проект обеспечивает 1,31 на каждый вложенный рубль (т.е. индекс рентабельности больше 1), его следует принять.

Преимущество оценки по индексу рентабельности в том, что с помощью этого показателя все варианты проектов приводятся к общему основанию независимо от размера капиталовложений.

Для многих фирм характерно ограничение использования средств по смете капитальных затрат. Лимитирование фондов для инвестиций вызывает необходимость выбора из числа приемлемых проектов такого сочетания, которое бы обеспечивало максимальное общее значение ЧТЦ. Для определения рейтинга конкурирующих между собой вариантов проектов при ограниченности средств широко применяется индекс рентабельности.

Например, компания имеет жесткую смету в объеме 250000 руб. Руководству требуется из числа приведенных ниже проектов выбрать наиболее приемлемое сочетание (табл. 1.3).

Т а б л и ц а 1 . 3

Определение рейтинга варианта проектов

Проекты	И	ТЦ	ЧТЦ	Индекс рентабельности	Место в рейтинге
А	70000	112000	42000	1,6	1
Б	100000	145000	45000	1,45	2
В	110000	126500	16500	1,15	5
Г	60000	79000	19000	1,32	3
Д	40000	38000	-2000	0,95	6
Е	80000	95000	15000	1Д9	4

Исходя из места, занятого в рейтинге по индексу рентабельности, следует выбрать проекты А, Б и Г (табл. 1.4).

Т а б л и ц а 1 . 4

Отбор проектов по индексу рентабельности

	И	ТЦ
А	70000	112000
Б	100900	145000
Г	60000	75000
	230900	332000

Отсюда следует, что $ЧТЦ = 336000 - 230000 = 106000$.

Проекты называются взаимоисключающими, если принятие одного из них автоматически исключает принятие другого или других проектов. Когда приходится выбирать из числа взаимоисключающих проектов, использование методов оценки по ЧТЦ и ВНР может привести к получению противоречивых результатов. Противоречивый характер расположения проектов в порядке приоритетности проявляется, когда:

1. Проекты имеют различные расчетные сроки амортизации.

2. Проекты имеют различные объемы инвестиций.

3. Проекты характеризуются различной направленностью движения денежных средств с течением времени. Например, в рамках одного проекта происходит приток денежных средств, а в рамках другого – их отток. Противоречивость обуславливается различием в допущениях относительно норм реинвестирования денежных средств, поступающих от реализации проектов.

При оценке методом ЧТЦ поступления всех денежных средств дисконтируются по стоимости капитала, что с очевидностью предполагает возможность реинвестирования этих средств по той же норме.

При оценке методом ВНР норма реинвестирования полагается равной ВНР. Поэтому в разных проектах полагаяемая норма реинвестирования будет разной.

1.4. Анализ выполнения плана капитальных вложений

Последовательность проведения анализа выполнения плана капитальных вложений должна предусматривать следующие этапы:

- 1) определение выполнения плана капитальных вложений по объему и технологической структуре;
- 2) анализ выполнения плана по объектам производственного и непроизводственного назначения;
- 3) установление выполнения плана капитальных вложений по воспроизводственной структуре;
- 4) проверку выполнения плана по отдельным объектам.

1. На первом этапе анализа из общего объема капитальных вложений выделяются его составляющие (в соответствии с технологической структурой).

2. На следующем этапе составляется отдельная аналитическая таблица, в которой сравниваются показатели выполнения плана капитальных вложений по назначению объектов.

Далее необходимо разобраться в причинах перевыполнения и невыполнения плана капитальных вложений по отдельным объектам как производственного, так и непроизводственного назначения.

3. Анализ воспроизводственной структуры капитальных вложений проводится также в табличной форме. При анализе использования средств на реконструкцию и техническое перевооружение объектов очень важно изучение экономической обоснованности этих мероприятий, позволяющих наращивать производство за счет интенсивных факторов.

1.5. Анализ экономической эффективности капитальных вложений

На современном этапе развития народного хозяйства, в условиях острейшего дефицита капитальных вложений, выбору наиболее выгодных и экономичных направлений капитальных вложений уделяется особое внимание.

Важнейшим показателем экономической эффективности капитальных вложений является срок их окупаемости T , определение которого производится по формуле:

$$T = (K_2 - K_1) / (C_1 - C_2), \quad (1.6)$$

где K_1 и K_2 – капитальные вложения по сравниваемым вариантам ($K_2 > K_1$);

C_1 и C_2 – себестоимость годового объема продукции по тем же вариантам ($C_1 > C_2$).

С помощью обратного отношения определяется коэффициент эффективности капитальных вложений E :

$$E = \frac{1}{T} = \frac{C_1 - C_2}{K_2 - K_1}. \quad (1.7)$$

Чем выше этот коэффициент окупаемости, тем ниже срок окупаемости.

Рассчитанные показатели эффективности T и E должны быть сопоставлены с нормативными показателями T_n и E_n . Нормативный коэффициент эффективности по народному хозяйству в целом установлен не ниже 0,12. Это соответствует нормативному сроку окупаемости дополнительных капитальных вложений не более 8,3 лет (1/0,12).

При расчетах эффективности мероприятий, связанных с внедрением новой техники, нормативный коэффициент эффективности принимается равным 0,15.

Если дополнительные капитальные вложения окупаются в срок, меньший нормативного, или коэффициент эффективности превышает нормативный, то вариант, требующий больших капитальных вложений, признается целесообразным.

При сравнении более двух вариантов используется цепной метод, т.е. сначала сравнивают два любых варианта, выбирается более эффективный и сравнивается с любым следующим и т.д. до тех пор, пока не будут рассмотрены все варианты. Вариант, отобранный в результате сравнения последней пары, является наиболее эффективным.

При большом количестве вариантов сравнение удобнее проводить по приведенным затратам.

Общим показателем сравнительной экономической эффективности капитальных вложений является так называемый минимум приведенных затрат.

Приведенные затраты Π равны сумме текущих затрат (себестоимости продукции) и капитальных вложений, приведенных к единой размерности с помощью нормативного показателя эффективности капитальных вложений. И определяется по формуле

$$\Pi = C_i + E_n K_i \rightarrow \min, \quad (1.8)$$

где C_i – текущие затраты (себестоимость годового объема продукции) по 1-му варианту;

E_n – нормативный коэффициент эффективности капитальных вложений;

K_i – капитальные затраты по 1-му варианту.

Метод приведенных затрат не только упрощает выбор лучшего варианта, но и позволяет рассчитать по разнице приведенных затрат, насколько выбираемый вариант лучше другого.

Вопросы и задания для самопроверки и повторения

1. Чем капитальные вложения отличаются от инвестиций?
2. Назовите показатели экономической эффективности капитальных вложений.
3. Назовите показатели оценки эффективности инвестиций.
4. Как поступить в случае взаимоисключающих инвестиций?
5. Как добиться оптимального сочетания проектов при органической смете капитальных затрат?

Тема 2. АНАЛИЗ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ ОРГАНИЗАЦИИ

- 2.1. Анализ нормируемых оборотных средств.
- 2.2. Анализ ненормируемых оборотных средств.
- 2.3 Анализ оборачиваемости оборотных средств.

2.1. Анализ нормируемых оборотных средств

К нормируемым оборотным средствам организации относятся производственные запасы, средства в незавершенном производстве и в расчетах. Элементами производственных запасов являются материалы, детали и конструкции.

Нормирование оборотных средств включает в себя разработку в каждой организации экономически обоснованных нормативов собственных средств, обеспечивающих в минимальном размере этих средств бесперебойный процесс производства и реализации продукции, осуществление расчетов в установленные сроки. Общий размер норматива оборотных средств устанавливается в целом по организации.

Формирование нормируемых оборотных средств в организации осуществляется за счет собственных, приравненных к ним средств и за счет заемных средств. Собственными и приравненными к ним средствами покрываются минимальные запасы нормируемых оборотных средств, отраженных в разделе II актива баланса по основной деятельности организации.

Задачами анализа нормируемых оборотных средств являются установление правильности их использования и определение состояния запасов товарно-материальных ценностей. Анализ нормируемых оборотных средств начинается с изучения их состава, структуры, динамики изменения и проверки соответствия фактических остатков нормативам. В процессе анализа выявляется обеспеченность отдельными конкретными видами нормируемых оборотных средств, и определяются резервы в виде излишних и

ненужных материальных ценностей. Путем сопоставления остатков нормируемых оборотных средств с нормативом устанавливаются сверхнормативные остатки, не имеющие нормативных источников покрытия по одним статьям и незаполненные нормативы – по другим. Размещение фактических запасов по статьям в соответствии с нормативами говорит о правильном использовании оборотных средств.

Анализируя использование нормируемых оборотных средств, сравнивают их фактическое наличие с плановыми нормативами. Анализ выполняется как в целом по итогу раздела II актива баланса, так и по отдельным статьям.

Наличие сверхнормативных производственных запасов ухудшает финансовое положение организации. Накопление сверхнормативных запасов товарно-материальных ценностей и рост остатков незавершенного производства приводит к напряженному финансовому состоянию, снижению платежеспособности, наличию просроченных платежей, непроизводительным расходам и т.п.

Основными причинами образования сверхнормативных производственных запасов могут быть:

- завоз или заготовка материалов в количествах, превышающих потребность;
- невыполнение плана по объему выпуска продукции;
- несоблюдение норм расхода материалов;
- изменение структуры выпускаемой продукции;
- изменение технологии производства;
- нарушение ритмичности производства и др.

Если организация не обеспечена нормируемыми оборотными средствами, могут происходить перебои в производстве продукции из-за отсутствия тех или иных материалов и план работ может оказаться сорванным.

Соблюдение или даже превышение общего объема запасов по той или другой статье баланса в целом не всегда показывает полную обеспеченность необходимыми запасами. Могут быть случаи, когда общая сумма нормируемых запасов совпадает с нормативом, а по отдельным группам имеются значительные отклонения.

Для выявления причин отклонений фактических производственных запасов от норматива по каждой группе используются карточки складского учета, оборотные ведомости, первичные документы по приходу и расходу товарно-материальных ценностей, акты, счета, платежные требования и другие регистры первичного учета. Эти сведения позволяют установить состав полученных материальных ценностей по каждому виду и наметить мероприятия по их реализации.

2.2. Анализ ненормируемых оборотных средств

К ненормируемым оборотным средствам относятся оборотные средства, находящиеся в сфере обращения: денежные средства, дебиторская задолженность за выполненные работы, оказанные услуги, товары, отгруженные разным организациям, включая внеплановое отвлечение оборотных средств из хозяйственного оборота. Ненормируемые оборотные средства характеризуются данными раздела III актива баланса «Денежные средства, расчеты и прочие активы».

В процессе анализа определяются состав, структура и динамика изменения ненормируемых оборотных средств; выявляется дебиторская задолженность и возможности ее сокращения до минимальных размеров. Особое внимание при анализе следует обращать на дебиторскую задолженность. Ее увеличение ухудшает финансовое состояние организации.

По характеру и срокам возникновения дебиторская задолженность подразделяется на оправданную и неоправданную. К оправданной относится задолженность, возникающая в силу действующих форм расчета. Такая задолженность обусловлена ходом реализации плана по выпуску продукции и системой расчета. Оправданной дебиторской задолженностью считается: задолженность поставщикам по акцептованным платежным требованиям, срок оплаты которых не наступил; не просроченная задолженность финансовым органам по платежам в бюджет.

Оставшаяся задолженность относится к неоправданной. К ней относятся: дебиторская задолженность заказчиков по неоплаченным в срок счетам за выполненные работы; неоплаченные в срок отгруженные товары и оказанные услуги; убытки связанные с растратами, недостачами и хищениями.

Несмотря на то, что норматив на ненормируемые оборотные средства не устанавливается, их размеры не могут быть произвольными. Ненормируемые средства должны строго контролироваться во избежание их неоправданного роста, не соответствующего объемам выпускаемой продукции организацией.

Анализ заканчивается составлением баланса внеплановых оборотных средств и источников их покрытия. Источниками покрытия внеплановых вложений служат: кредиторская задолженность по заработной плате и отчислениям на социальное страхование, поставщикам по акцептованным расчетным документам, срок оплаты которых не наступил, прочая кредиторская задолженность. Просроченная кредиторская задолженность поставщикам, прочим кредиторам и банку по ссудам свидетельствует о тяжелом финансовом состоянии подрядной организации неустойчивой ее платежеспособности.

2.3. Анализ оборачиваемости оборотных средств

Показателем, характеризующим эффективность использования оборотных средств, является коэффициент оборачиваемости. Он показывает количество оборотов, совершаемых оборотными средствами за определенный период (месяц, квартал, год). Коэффициент оборачиваемости определяется делением объема произведенной и реализованной продукции (услуг, работ) в отчетном периоде на средний остаток оборотных средств:

$$n = V_{\text{пп}} / C_{\text{об}}, \quad (2.1)$$

где n – число оборотов (коэффициент оборачиваемости);

$V_{\text{пп}}$ – оборот по реализации (выручка);

$C_{\text{об}}$ – средний остаток оборотных средств.

Одновременно с расчетом коэффициента оборачиваемости определяется длительность одного оборота, которая показывает, за сколько дней оборотные средства совершат полный кругооборот. Длительность одного оборота $T_{\text{об}}$ рассчитывается по формуле

$$T_{\text{об}} = C_{\text{об}} \cdot Д / V_{\text{смп}}, \quad (2.2)$$

где $Д$ – длительность анализируемого периода, дни (месяц – 30, квартал – 90, полугодие – 180, год – 360).

Оборотные средства в процессе кругооборота проходят три стадии. На первой стадии они из денежной формы превращаются в производственные запасы, т.е. идут на приобретение основных материалов, деталей, конструкций, топлива, малоценного и быстроизнашивающегося инвентаря. На второй стадии оборотные средства затрачиваются на выполнение производство продукции. На третьей стадии кругооборота оборотные средства выступают в виде законченных изделий, работ, реализованных заказчиком, средств в расчетах и денежных средств.

Чем скорее оборотные средства совершают полный кругооборот, тем меньше их требуется для выполнения запланированного объема работ. И наоборот, замедление оборачиваемости при тех же условиях производства требует увеличения размера оборотных средств.

Средние остатки оборотных средств исчисляются делением на 12 суммы, полученной от сложения половины остатка на начало года, половины остатка на конец года и остатков на первые числа всех остальных месяцев отчетного года.

В процессе анализа оборачиваемости всех оборотных средств показатели фактической оборачиваемости сравниваются с показателями предыдущего периода. Показателя фактической оборачиваемости нормируемых оборотных средств сравниваются как с планом, так и с предыдущим годом, так как плановые показатели определяются только по нормируемым оборотным средствам.

Анализ оборачиваемости оборотных средств заканчивается разработкой мероприятий по ускорению оборачиваемости оборотных средств. Скорость оборота оборотных средств организации зависит от значительного числа факторов. Важнейшими из них являются:

- снижение норм расхода ресурсов;
- повышение производительности труда;
- сокращение остатков материальных ценностей до минимально необходимых запасов;
- повышение качества продукции (услуг, работ);
- сокращение убытков по результатам хозяйственной деятельности.

Вопросы и задания для самопроверки и повторения

1. Что относится к нормируемым оборотным средствам?
2. Что относится к ненормируемым оборотным средствам?
3. Назовите показатели эффективности использования оборотных средств.
4. Что представляет собой кругооборот оборотных средств.

Тема 3. АНАЛИЗ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЗАРАБОТНОЙ ПЛАТЫ

3.1. Анализ фонда заработной платы.

3.2. Анализ соотношения темпов роста производительности труда и заработной платы.

3.1. Анализ фонда заработной платы

Фонд заработной платы организации включает в себя все суммы выплат, причитающихся по тарифу, окладам и сдельным расценкам, по прогрессивным доплатам, премиальным системам, а также все виды дополнительной оплаты труда. В него не включаются премии из фонда материального поощрения и другие выплаты из прибыли, из фонда освоения новой техники, хотя все это в целом учитывается при определении средней заработной платы.

Фонд заработной платы определяется, по утвержденному нормативу заработной платы на 1 тыс. руб. объема выпускаемой продукции. Отчетный фонд заработной платы представляет собой сумму заработной платы, фактически начисленную работникам организации за отчетный период, и включает в себя все виды основной и дополнительной заработной платы.

При изменении объема выпуска продукции изменится и фонд заработной платы, который определяется по стабильному нормативу на выпол-

ненный объем работ. Пересчет планового фонда заработной платы на выполненный объем осуществляется по следующей формуле

$$\text{ФЗП}_{\text{пл}} = V_{\text{с.м}} \cdot H_{\text{з.п}}, \quad (3.1)$$

где $\text{ФЗП}_{\text{пл}}$ – плановый фонд заработной платы, пересчитанный на фактически выполненный объем работ;

$V_{\text{с.м}}$ – объем работ по отчету;

$H_{\text{з.п}}$ – норматив заработной платы работников.

Определение соотношения между заработной платой, выплаченной по тарифным расценкам, и различного рода дополнительным выплатам, а также определение объема непроизводительных выплат производится при анализе состава фонда заработной платы.

Этот анализ должен производиться по всем категориям работающих в организации.

Серьезными недостатками в деятельности организации являются наличие и рост по сравнению с предыдущим годом доплат за сверхурочные часы и оплаты простоев. Снижение этих и других непроизводительных выплат служит резервом экономии фонда заработной платы.

3.2. Анализ соотношения темпов роста производительности труда и заработной платы

Важным принципом правильной организации заработной платы является неуклонный ее рост. Это один из основных факторов повышения материального благосостояния и культурного уровня трудящихся. Рост заработной платы не должен опережать рост производительности труда, так как только при этом условии возможно увеличение национального дохода страны, повышение темпов воспроизводства и планомерное повышение заработной платы трудящихся.

В производственно-экономическом плане организации предусматривается, что темп роста средней заработной платы с учетом выплат из фонда материального поощрения, образуемого за счет отчислений от прибыли, не должен превышать темп роста производительности труда. Сопоставление темпов роста производительности труда и заработной платы производится в процентах путем сравнения.

Между ростом заработной платы, производительности труда и снижением затрат на заработную плату имеется следующая зависимость, которая позволяет определить экономию фонда заработной платы:

$$\text{Э}_{\text{з.п}} = ((P_{\text{т}} - P_{\text{з}}) / P_{\text{т}}) 100, \quad (3.2)$$

где $\text{Э}_{\text{з.п}}$ – относительная экономия фонда заработной платы в связи с ростом производительности труда, %;

$P_{\text{т}}$ – рост производительности труда, %;

$P_{\text{з}}$ – рост средней заработной платы работников, %.

Вопросы и задания для самопроверки и повторения

1. Что такое фонд заработной платы?
2. Что включает в себя фонд заработной платы?
3. С какой целью проводится анализ соотношения темпов роста производительности труда и заработной платы.

Тема 4. АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

- 4.1. Задачи и источники анализа.
- 4.2. Методы финансового анализа.
- 4.3. Анализ состава и динамики балансовой прибыли.
- 4.4. Анализ финансовых результатов от реализации продукции, работ и услуг.
- 4.5. Анализ и оценка чистой прибыли.
- 4.6. Анализ достоверности прибыли. Влияние учета затрат на прибыль.
- 4.7. Анализ влияния инфляции на финансовые результаты.
- 4.8. Анализ финансовых результатов от прочих видов деятельности.
- 4.9. Анализ рентабельности деятельности предприятия.

4.1. Задачи и источники анализа

Прибыль характеризует эффективность реализации ряда направленной деятельности субъекта хозяйствования: коммерческого, производственного, технического; финансового, инвестиционного. Они составляют основу экономического, развития предприятия и укрепления финансовых отношений со всеми участниками коммерческого дела.

В условиях рынка каждый хозяйствующий субъект выступает как обособленный товаропроизводитель, который экономически и юридически самостоятелен в выборе сферы бизнеса, формировании товарного ассортимента, определении затрат, формировании цены, учете выручки от реализации, а следовательно, выявлении прибыли или убытка по результатам деятельности. Получение прибыли является непосредственной целью производства хозяйствующего субъекта в условиях рынка. Реализация этой цели возможна только в том случае, если субъект хозяйствования производит продукцию (работы, услуги), которая по своим потребительским свойствам соответствует потребностям общества.

Для выявления финансового результата необходимо сопоставить выручку с затратами на производство. Прибыль отражает положительный финансовый результат. Стремление к получению прибыли ориентирует

товаропроизводителей на увеличение объема производства продукции, снижение затрат. Прибыль сигнализирует, где можно добиться наибольшего прироста стоимости, создает стимул для инвестирования в эти сферы деятельности. Прибыль является основной формой чистого дохода (наряду с акцизами и НДС). Она отражает экономический эффект, полученный в результате деятельности субъекта хозяйствования.

Рост прибыли создает финансовую базу для самофинансирования, расширенного воспроизводства, решения проблем социального и материального характера трудового коллектива. За счет прибыли выполняются внешние финансовые обязательства перед бюджетом, банками, внебюджетными фондами и другими организациями. Она характеризует степень деловой активности и финансового благополучия. По прибыли определяют уровень отдачи авансированных средств в доходность вложений и активов. В условиях рынка субъект хозяйствования стремится если не к максимальной прибыли, то к такой величине прибыли, которая обеспечит динамическое развитие производства в условиях конкуренции, позволит ему удержать позиции на рынке данного товара, обеспечит его выживаемость.

Убытки по результатам деятельности высвечивают ошибки, просчеты в направлениях использования средств, ставят хозяйствующего субъекта в критическое финансовое положение, не исключая банкротство.

Система показателей финансовых результатов включает в себя не только абсолютные (прибыль), но и относительные показатели (рентабельность) эффективности использования. Чем выше уровень рентабельности, тем выше эффективность хозяйствования.

Основными задачами анализа финансовых результатов деятельности предприятий являются:

- оценка динамики абсолютных и относительных показателей финансовых результатов (прибыли и рентабельности);
- факторный анализ прибыли от реализации продукции (работ, услуг);
- анализ финансовых результатов от прочей реализации, внереализационной деятельности;
- анализ и оценка использования чистой прибыли;
- выявление и оценка возможных резервов роста прибыли и рентабельности на основе оптимизации объемов производства и издержек производства и обращения;
- анализ взаимосвязи затрат, объема производства, (продаж) и прибыли;
- разработка мероприятий по использованию выявленных резервов.

Основными источниками информации для анализа финансовых результатов являются форма №2 «Отчет о прибылях и убытках», форма №1 «Бухгалтерский баланс», форма №3 «Отчёт о движении капитал» и форма №4 «Отчет о движении денежных средств». Кроме того, в анализе

используются данные финансового плана, аналитического бухгалтерского учета.

4.2. Методы финансового анализа

В ходе финансового анализа выявляются изменения в составе имущества хозяйствующего субъекта и в источниках его формирования, в финансовых результатах деятельности (его прибылей и убытков), в расчетах с дебиторами и кредиторами.

Исходной базой финансового анализа являются данные бухгалтерского учета и отчетности. Одним из важнейших приемов является чтение финансовой отчетности и изучение абсолютных величин, представленных отчетности. Однако данная информация, несмотря на ее значимость, для принятия управленческих решений недостаточна, так как не позволяет оценить динамику основных показателей, место хозяйствующего субъекта среди аналогичных предприятий.

Это достигается использованием различных финансовых коэффициентов. Финансовые коэффициенты представляют собой относительные показатели финансового состояния. Они подразделяются на коэффициенты распределения и координации. Коэффициенты распределения применяются в тех случаях, когда необходимо определить, какую часть тот или иной абсолютный показатель составляет от итога включающей его группы абсолютных показателей. Данные коэффициенты используются в основном в предварительном анализе.

Коэффициенты координации используются для выражения отношений разных по существу абсолютных показателей финансового состояния.

Анализ финансовых коэффициентов заключается в сравнении их значения по периодам (в динамике). В качестве базисных величин могут использоваться показатели базисного периода данного хозяйствующего субъекта; среднеотраслевые значения показателей; значения конкурирующих фирм; а также показатели, характеризующие оптимальные или критические значения относительных показателей финансового состояния, выполняющих роль общепринятого стандарта, которые называются оценочными.

Специальные финансовые коэффициенты, расчет которых основан на существовании определенных соотношений между статьями отчетности, называются финансово-оперативными показателями. Они позволяют реально оценить положение данного хозяйствующего субъекта

Помимо финансовых коэффициентов в анализе финансового, состояния важную роль играют абсолютные показатели, которые рассчитываются на основе отчетности (чистые активы – реальный собственный капитал, собственные оборотные средства, показатели оборачиваемости

запасов собственными оборотными средствами). С помощью данных показателей формулируются критерии, позволяющие оценить качество финансового состояния.

Практика финансового анализа позволяет выявить основные методы чтения финансовой отчетности.

Горизонтальный (временной) анализ позволяет осуществить сравнение каждой позиции с предыдущим периодом.

Вертикальный (структурный) анализ позволяет определить структуру итоговых финансовых показателей с выявлением влияния каждой позиции отчетности на результат в целом.

Трендовый анализ позволяет осуществить сравнение каждой позиции отчетности с рядом предшествующих периодов и определить тренд, т.е. основную тенденцию динамики показателей, исключая случайные влияния и индивидуальные особенности отдельных периодов. С помощью тренда определяется возможное значение показателей в будущем.

Анализ относительных показателей (коэффициентов) позволяет осуществить, расчет отношений данных отчетности, определить взаимосвязи показателей.

Факторный анализ позволяет определить влияние отдельных факторов (причин) на результивный показатель с помощью различных приемов исследования.

Сравнительный (пространственный) анализ может осуществляться как внутри предприятия, (сравнение внутрихозяйственное по отдельным показателям хозяйствующего субъекта), так и вне его, т.е. сравнение показателей данного хозяйствующего субъекта с показателями конкурирующих субъектов хозяйствования, со средними общеэкономическими данными.

Финансово-экономический анализ может осуществляться различными методами. К количественным методам относят статистические методы (наблюдение, сравнение, абсолютные и относительные величины, средние величины, сводка, группировка, ряды динамики, индексы, и т.д.), экономико-математические методы (методы математического программирования, экономико-математического моделирования и факторного анализа, исследование операции и т.д.). Каждый из экономико-математических методов делится на приемы и способы, используемые в аналитической работе.

4.3. Анализ состава и динамики балансовой прибыли

Конечный финансовый результат деятельности – это балансовая прибыль (или убыток). Общий финансовый результат отчетного года равен сумме прибыли от реализации продукции (работ, услуг), результата от

прочей реализации, сальдо доходов и расходов от внереализационных операций (рис. 4.1).



Рис. 4.1. Блок-схема факторного анализа прибыли

Результат от прочей реализации включает реализацию основных средств, нематериальных активов, иного имущества.

В состав доходов (расходов) от внереализационных операций включаются:

– доходы, полученные от долевого участия в совместных предприятиях; от сдачи (получения) имущества в аренду;

– доходы (расходы) по акциями, облигациями и другим ценным бумагам; суммы, полученные и уплаченные в виде экономических санкций и в возмещение убытков;

– другие доходы и расходы от операций, непосредственно не связанных с производством и реализацией продукции. При этом платежи, вне-

сенные в бюджет в виде санкций, производятся за счет прибыли, остающейся в распоряжении предприятий, и не включаются в состав расходов от внереализационных операций.

Налогооблагаемая прибыль представляет собой разницу между балансовой прибылью и суммой прибыли, облагаемой налогом на доход (по ценным бумагам, от долевого участия в совместных предприятиях, рентных платежей), а также суммой льгот по налогу на прибыль в соответствии с действующим налоговым законодательством.

Чистая прибыль – это прибыль в распоряжении предприятия, которая остается после уплаты всех налогов, экономических санкций и отчислений в благотворительные фонды.

Предприятие исходя из своей финансовой стратегии может увеличивать или уменьшать величину балансовой прибыли за счет выбора того или иного способа:

- оценки имущества;
- порядка его списания;
- установления сроков использования.

Все это должно быть отражено в учетной политике.

Вследствие этого бухгалтер должен уметь выбрать и предложить руководителю тот вариант учетной политики, который обеспечит реализацию финансовой стратегии предприятия.

Основными задачами анализа являются:

- оценка динамики показателей балансовой прибыли;
- выявление и измерение действия различных факторов на величину прибыли;
- оценка возможных резервов дальнейшего роста балансовой прибыли.

Анализ балансовой прибыли начинается с общей оценки за анализируемый период. Затем необходимо проанализировать балансовую прибыль в динамике (за ряд лет).

При изучении динамики прибыли следует учитывать уровень инфляции. Для этого выручку корректируют на средневзвешенный индекс роста цен на продукцию предприятия в среднем по отрасли, а затраты по реализованной продукции уменьшают на их прирост в результате повышения цен на потребленные ресурсы за анализируемый период.

После этого следует проанализировать изменение каждого показателя за текущий анализируемый период.

В заключение необходимо проанализировать изменение удельного веса каждого вида дохода в величине балансовой прибыли. Для этого определяют удельный вес (долю) каждого вида дохода в балансовой прибыли на начало и конец периода, а также изменения.

Для анализа и оценки уровня и динамики показателей прибыли составляется таблица, в которой используются данные бухгалтерской отчет-

ности хозяйствующего субъекта из формы №2. Информация, содержащаяся в финансовом плане и форме №2, позволяет проанализировать финансовые результаты, полученные от всех видов деятельности хозяйствующего субъекта.

Как показывают данные табл. 4.1, план по балансовой прибыли перевыполнен на 11,73 %. Темп ее прироста к прошлому году сопоставимых ценах составляет 6,66 %. Наибольшую долю в балансовой прибыли занимает прибыль от реализации товарной продукции (96,48 %). Удельный вес внереализационных финансовых результатов составляет всего 3,52 %, но с развитием рыночных отношений он может быть значительно большим.

Т а б л и ц а 4 . 1

Анализ состава, динамики и выполнения плана балансовой прибыли за отчетный год

Состав балансовой прибыли	Прошлый год		Отчетный год				Фактическая сумма прибыли
	сумма, тыс. руб.	структура, %	план		факт		
			сумма, тыс. руб.	структура, %	сумма, тыс. руб.	структура, %	
Балансовая прибыль	15000	100	17900	100	20000	100	16000
Прибыль от реализации продукции	14500	96,66	17900	100	19296	96,48	15450
Прибыль от прочей реализации	–	–	–	–	–	–	–
Внереализационные финансовые результаты	500	3,34	–	–	704	3,52	550

Величина балансовой прибыли зависит от методов регулирования прибыли:

1. Изменение стоимостных границ отнесения имущества к основным средствам, что влечет за собой изменение суммы текущих затрат и прибыли в связи с различными способами начисления износа по основным средствам.

2. Использование метода ускоренной амортизации активной части основных средств также приводит к увеличению себестоимости продукции и уменьшению суммы прибыли, а следовательно, и налогов на прибыль.

3. Применение различных методов оценки нематериальных активов и способов начисления амортизации по ним.

4. Выбор метода оценки потребленных производственных запасов.

5. Изменение порядка списания затрат по ремонту основных средств на себестоимость продукции (по фактическим затратам или равномерными частями за счет созданного ремонтного фонда).

6. Изменение сроков погашения расходов будущих периодов, сокращение которых ведет к росту себестоимости продукции отчетного года.

7. Изменение метода определения прибыли от реализации продукции.

Все эти методы регулирования прибыли могут кардинально изменить величину прибыли от реализации балансовую прибыль и в целом финансовое состояние хозяйствующего субъекта.

На заключительном этапе анализа балансовой прибыли целесообразно дать общую оценку финансовых результатов.

4.4. Анализ финансовых результатов от реализации продукции, работ и услуг

Анализ балансовой прибыли показывает, что наибольший удельный вес в ее составе занимает прибыль от реализации продукции (работ, услуг).

Размер прибыли от реализации продукции зависит:

- от методов списания безнадежных долгов;
- от принятой оценки товарно-материальных ценностей;
- от методов начисления амортизации основных фондов и нематериальных активов;
- от изменения сроков погашения расходов будущих периодов, сокращение которых ведет к росту себестоимости продукции отчетного периода.

Прибыль от реализации продукции (работ, услуг) – разница между выручкой от реализации продукции в действующих ценах (без НДС и акцизов) и затратами на производство и реализацию продукции:

$$П_p V_{рп} = В_p - C_p - P_k - P_y, \quad (4.1)$$

где $П_p V_{рп}$ – прибыль от реализации продукции (работ, услуг);

$В_p$ – выручка от реализации (без НДС и акцизов);

C_p – себестоимость реализации продукции (работ, услуг);

P_k – расходы коммерческие;

P_y – расходы управленческие.

Анализ прибыли от реализации предполагает не только общую оценку динамики выполнения плана по прибыли от реализации, но и оценку различных факторов, воздействующих на величину и динамику прибыли от реализации.

На прибыль от реализации оказывает влияние изменение следующих факторов:

- изменение продажных цен на товары и тарифов на услуги и работы;
- изменение полной себестоимости объектов реализации;
- изменение объема реализации;
- изменение структуры и ассортимента реализованной продукции.

Изменение продажных цен на товары и тарифов на услуги и работы прямо пропорционально влияет на изменение прибыли, т.е. с увеличением уровня цен сумма прибыли возрастает, и наоборот. Себестоимость продук-

ции находится в обратной зависимости: увеличение себестоимости снижает прибыль, и наоборот.

Объем реализации продукции (работ, услуг) может оказывать различное воздействие на сумму прибыли.

При увеличении объема реализации убыточной продукции сумма прибыли снижается, а рентабельность увеличивается.

Изменение структуры и ассортимента выпускаемой продукции также оказывает различное влияние на величину прибыли. С увеличением доли рентабельных изделий в общем объеме ее реализации сумма прибыли возрастает, и наоборот.

Для того чтобы проанализировать прибыль от реализации продукции (работ, услуг), необходимо дать общую оценку изменения прибыли:

$$\Delta\Pi = \Pi_1 - \Pi_0, \quad (4.2)$$

где $\Delta\Pi$ – изменение прибыли;

Π_0, Π_1 – прибыль базисного и отчетного периода.

Затем необходимо определить количественное влияние изменений факторов.

Расчет влияния на прибыль изменений продажных цен на реализованную продукцию определяется как разница между реализацией в отчетном году в ценах отчетного года и реализацией в отчетном году в ценах базисного года (через выручку от реализации):

$$\Delta\Pi_z = V_{\text{рп1}} - V_{\text{рп0}}, \quad (4.3)$$

где $\Delta\Pi_z$ – изменение прибыли за счет изменения цены;

$V_{\text{рп1}}$ – объем реализации в отчетном году в ценах отчетного года;

$V_{\text{рп0}}$ – объем реализации в отчетном году, в ценах базисного года.

Расчет влияния на прибыль изменений себестоимости (за счет структурных сдвигов в составе продукции) определяется как разница между фактической себестоимостью реализованной продукции отчетного года и себестоимостью реализованной продукции отчетного периода в ценах базисного года (через затраты на производство реализованной продукции):

$$\Delta\Pi_c = C_{z_0.\text{от}} - C_{z_б.\text{от}}, \quad (4.4)$$

где $\Delta\Pi_c$ – изменение прибыли за счет изменения себестоимости;

$C_{z_0.\text{от}}$ – фактическая себестоимость реализованной продукции отчетного года;

$C_{z_б.\text{от}}$ – себестоимость реализованной продукции отчетного года в ценах базисного года.

Расчет влияния на прибыль изменений в объеме и структуре определяется как разница между прибылью от реализации, исчисленной по

ценам и себестоимости базисного года на фактический объем реализации, и прибылью базисного года (или плановой величиной):

$$\Delta\Pi_{v \text{ и стр}} = \Pi_{pv\phi.z\delta} - \Pi_{pz\delta}, \quad (4.5)$$

где $\Delta\Pi_{v \text{ и стр}}$ – изменение прибыли за счет изменения объема структуры;
 $\Pi_{pv\phi.z\delta}$ – прибыль от реализации на фактический объем в ценах и себестоимости базисного года;
 $\Pi_{pz\delta}$ – прибыль, исчисленная при всех базисных или плановых показателях.

Чтобы найти влияние только объема продаж, необходимо определить влияние объема через коэффициент роста реализации продукции K_p , т.е. определить процент выполнения плана по реализации продукции в оценке по плановой себестоимости или в натуральном исчислении:

$$\Delta\Pi_v = \Pi_o K_p - \Pi_o = \Pi_o (K_p - 1), \quad (4.6)$$

$$K_p = V_\phi / V_{пл},$$

где $\Delta\Pi_v$ – изменение прибыли за счет изменения объема реализации;
 Π_o – балансовая прибыль;
 K_p – коэффициент роста объема реализованной продукции;
 $V_\phi, V_{пл}$ – фактический и плановый выпуск продукции в условно-натуральном выражении.

Расчет влияния на прибыль изменений в структуре продукции будет определяться сальдовым способом (исходные данные в табл. 4.2):

$$\Delta\Pi_{стр} = \Delta\Pi_{v \text{ и стр}} - \Pi_v, \quad (4.7)$$

где $\Delta\Pi_{стр}$ – изменение прибыли за счет изменения структуры реализованной продукции.

Т а б л и ц а 4 . 2

Анализ динамики объема реализации, себестоимости и прибыли

Показатели	За предыдущий год	По с/с и ценам предыдущего года	По с/с и ценам отчетного года
Выручка от реализации продукции (работ, услуг) в оптовых ценах (без НДС и акцизов), тыс. руб.	115600	107500	108380
Полная себестоимость реализованной продукции, тыс. руб.	99320	90640	90040
Прибыль от реализации продукции (работ, услуг), тыс. руб.	17080	16860	18340

Прибыль от реализации увеличилась на 1260 тыс. руб. (18340 – 17080).

Влияние изменения цен равно $108380 - 107500 = + 880$ тыс. руб.

Влияние изменения себестоимости равно $90040 - 90640 = -600$ тыс. руб.

Снижение себестоимости увеличивает прибыль от реализации.

Влияние изменения объема и структуры равно:

$$16860 - 17080 = -220 \text{ тыс. руб.}$$

Общее влияние составит:

$$+880 + 600 - 220 = 1260 \text{ тыс. руб.};$$

$$K_p = 108380/115600 = 0,937;$$

$$\Delta P_{\gamma} = (17080 \cdot 0,937) - 17080 = -1076 \text{ тыс. руб.}$$

Снижение объема выпуска продукции снизило прибыль на 1076 тыс. руб.

$$\Delta P_{\text{стр}} = -220 - 1076 = 856 \text{ тыс. руб.}$$

Изменение структуры выпуска продукции увеличило величину прибыли на 856 тыс. руб.

Анализ проведенных расчетов показывает, что увеличение прибыли от реализации произошло за счет увеличения цен, а это привело к росту прибыли на 880 тыс. руб. И за счет снижения себестоимости на 600 тыс. руб., собственно увеличив прибыль.

Влияние изменение объема и структуры снизило прибыль в целом на 220 тыс. руб., что произошло за счет снижения объема реализации продукции на 1076 тыс. руб. и изменения структуры выпуска на 856 тыс. руб. Таким образом, влияние оказали ценовые факторы и структурные сдвиги в производстве.

В заключение целесообразно проанализировать дефлятор цены – соотношение индекса роста цен на продукцию и индекса роста цен на ресурсы. Дефлятор цены характеризует финансовую производительность, т.е. меру возмещения роста цен на ресурсы в цене реализуемой продукции.

На анализируемом предприятии индекс цен на продукцию составляет $108380/107500 = 1,0082$, а на ресурсы $90040/90640 = 0,933$. Величина дефлятора положительна $1,0082/0,933 = 1,015$, что способствовало увеличению прибыли.

4.5. Анализ и оценка чистой прибыли

Показатели финансовых результатов характеризуют абсолютную эффективность хозяйствования. Важнейшим финансовым показателем является прибыль, которая характеризует степень деловой активности и финансового благополучия. Прибыль (убыток) отчетного периода распределяет-

ся между обществом в лице государства и хозяйствующим субъектом. Принципы распределения прибыли отражены в Налоговом кодексе РФ и определяются государством.

В соответствии с действующим положением прибыль отчетного года распределяется в следующем порядке. Определение прибыли, облагаемой налогом, (прибыль отчетного года) уменьшается на суммы:

- доходов в виде дивидендов, процентов, полученных по акциям, облигациям и другим ценным бумагам;
- доходов, полученных от долевого участия в деятельности другого предприятия (кроме доходов, полученных за пределами РФ);
- доходов игорного бизнеса и видеосалонов;
- прибыли от посреднических операций, страховой деятельности, отдельных банковских операций (если ставка налога отличается от ставки по основному виду деятельности);
- прибыли от реализации сельскохозяйственной продукции собственного производства;
- льгот, предоставленных в соответствии с действующим законодательством. Налогооблагаемая прибыль облагается налогом по ставке 24 %;
- налога по ставке в 7,5 %, зачисляемого в федеральный бюджет;
- налога по ставке в 14,5 %, зачисляемого в бюджет субъектов РФ;
- налога, по ставке в 2 %, зачисляемого в местные бюджеты.

Чистая прибыль равна разнице между облагаемой налогом балансовой прибылью отчетного года и величиной налога с учетом льгот. Чистая прибыль является основой развития экономики хозяйствующего субъекта. Направления использования прибыли, и принципы распределения определяются хозяйствующим субъектом самостоятельно и отражаются в учетной политике. Хозяйствующий субъект при определении принципов распределения и направлений использования исходит из масштабов прибыли, конкретных направлений деятельности и перспектив развития экономики, исходя из чего, отдельные направления использования прибыли могут меняться в зависимости от конкретной ситуации.

В соответствии с законодательством и учредительными документами хозяйствующий субъект распределяет чистую прибыль по следующим направлениям использования:

- отчисления в резервный фонд;
- отчисления в фонд социальной сфер на благотворительные и иные цели;
- в акционерные общества – выплата дивидендов.

В течение года хозяйствующий субъект направляет на текущие нужды прибыль в соответствии с их назначением, т.е. расходует прибыль прошлых лет.

Часть прибыли может быть нераспределенной – это дополнительный финансовый резерв, который может быть использован для пополнения фондов и увеличения уставного капитала.

При анализе чистой прибыли необходимо составить аналитическую таблицу, в которой отражаются направления использования чистой прибыли (фактическое распределение прибыли).

На основании данных, отраженных в таблице, необходимо найти абсолютное отклонение, выявить причины отклонения, определить процент к прибыли по плану, по факту, найти относительное отклонение. По результатам проведенных расчетов сделать выводы. Особое внимание следует обратить на формирование использования фонда накопления и величину нераспределенной прибыли, т.е. реинвестированной прибыли.

В акционерных обществах распределение прибыли – это вопрос дивидендной политики хозяйствующего субъекта. Данная проблема решается по-разному хозяйствующими субъектами.

Капитализация чистой прибыли позволяет расширить производство за счет собственных средств, что снижает величину расходов на обслуживание внешних источников финансирования (кредитов, займов). Размеры капитализации чистой прибыли позволяют оценить не только темпы роста капитала хозяйствующего субъекта, но и оценить запас финансовой прочности (рентабельности продаж, оборачиваемости всех активов). Темп увеличения собственного капитала является важным ограничителем темпов роста предприятия. Темпы роста производства зависят не только от спроса рынков сбыта, мощностей предприятия, но и от структуры капитала.

Темпы роста собственного капитала характеризуют потенциальные возможности хозяйствующего субъекта по расширению производства. Темпы устойчивого роста на перспективу зависят от текущей деятельности, определяющая величину прибыли. Величина текущих активов подвижна и зависит от масштабов бизнеса:

- отраслевой принадлежности;
- темпов реализации продукции;
- структуры оборотных средств;
- инфляции;
- учетной политики;
- системы расчетов.

Индикатором финансового благополучия является стабильность дивидендных выплат, которая снижает уровень риска для инвесторов, а следовательно, ведет к увеличению спроса на акции данного хозяйствующего субъекта и росту цен на акции.

4.6. Анализ достоверности прибыли. Влияние учета затрат на прибыль

Оценка достоверности показателей прибыли можно заменить понятием качества прибыли.

Объективная оценка качества показателей прибыли, представленных в бухгалтерской отчетности, необходима не только в фискальных целях, но более всего в целях определения степени надежности финансового положения предприятия.

Сокращение дистанции между зафиксированной величиной прибыли ее реальной величиной, подкрепленной реальным притоком денежных средств на предприятии, является одной из важнейших задач финансового анализа.

В балансе прибыль присутствует в явном виде как «нераспределенная прибыль отчетного года» и «нераспределенная прибыль прошлых лет», а также завуалировано – в виде созданных за счет прибыли фондов и резервов.

Прибыль – это не просто учетная величина, но и экономическая категория, которая является мерой эффективности бизнеса. Реальная величина прибыли должна рассматриваться как мера жизнеспособности предприятия.

Влиять на финансовые результаты в рамках учетной политики можно различными путями:

- варьированием границы норматива отнесения актива к основным средствам;
- переоценкой основных средств и использованием понижающих коэффициентов к амортизационным отчислениям;
- использованием механизма ускоренной амортизации;
- различным порядком отнесения отдельных видов расходов на себестоимость реализованной продукции (например, финансирование ремонта);
- выбором оценки потребленных производственных запасов (сырья, топлива и т.п.);
- выбором метода определения выручки от реализации.

Чтобы определить качество прибыли данного предприятия, необходимо сравнивать общие принципы учета хозяйственных операций в компании с общепринятыми в отрасли стандартами. Если общие требования к учету в данной компании ниже стандартных, то качество прибыли тоже окажется ниже. Так же сравнивают отчетную прибыль, исчисленную в соответствии с требованиями к учету отрасли, с данными, полученными предприятием. Если прибыль, исчисленная на основании требований учета

в отрасли, будет меньше, чем по данным учета предприятия, то качество дохода будет низким.

Не подтвержденные документами изменения в практике ведения бухгалтерского учета уменьшают качество прибыли. Часто эти изменения могут неправильно отражать ожидаемый рост прибыли. Если предприятие осуществляет большое количество изменений в практике ведения бухгалтерского учета, нельзя использовать показатели прибыли за данный период времени как достоверную основу для определения прибыли в будущем.

Руководство предприятия может изменять по своему усмотрению такие виды расходов, как расходы на рекламу, ремонтные работы, научно-исследовательские разработки и подготовку специалистов. Расходы, размер которых может устанавливаться достаточно произвольно, принято называть дискреционными ΔD_p . В ходе анализа сравнивают размер этих расходов за этот период с предыдущим периодом, со средними нормами по отрасли, с ожидаемыми расходами на эти цели в последующие периоды. Следует помнить, что неоправданное сокращение этих расходов означает снижение качества прибыли, поскольку такие расходы необходимы для развития бизнеса. В аналитических целях может быть полезным использование таких показателей, как:

$$\Delta D_p = \frac{\text{Прочие затраты}}{\text{Выручка от реализации товаров, продукции, услуг}} \quad (4.8)$$

или

$$\Delta D_p = \frac{\text{Прочие (дискреционные) затраты}}{\text{Величина активов}}, \quad (4.9)$$

где ΔD_p – изменение (динамика) дискреционных (произвольных) расходов.

Высокое значение изменения дискреционных расходов свидетельствует о низком качестве прибыли.

Сокращение дискреционных расходов не всегда является неоправданным. Оно может быть необходимо, если проводимая ранее политика дискреционных расходов не соответствовала требованиям производства.

Взаимосвязи между прибылью и стоимостной оценкой затрат активов или фондов, понесенных для получения данной прибыли, характеризуются с помощью показателя «леверидж».

В экономике леверидж трактуется как фактор, небольшие колебания которого могут привести к изменению ряда результативных показателей. С позиции финансового анализа чистая прибыль зависит:

- 1) от того, насколько рационально использованы предоставленные предприятию финансовые ресурсы, т. е. во что они вложены;
- 2) от структуры источников средств.

Первая зависимость характеризуется производственным леве­ри­джем, уровень которого определяет, кроме того, величину производственного риска.

Вторая зависимость находит отражение в соотношении собственных и заемных средств и характеризуется финансовым леве­ри­джем, уровень которого определяет финансовый риск предприятия:

$$\text{Производственный леве­ри­дж} = \frac{\text{Сумма покрытия (валовая маржа)}}{\text{Прибыль}}; \quad (4.10)$$

$$\begin{aligned} \text{Финансовый леве­ри­дж} &= \\ &= \frac{\text{Темп прироста чистой прибыли}}{\text{Темп прироста прибыли от реализации продукции}}. \end{aligned} \quad (4.11)$$

Высокое значение этих показателей свидетельствует о высоком риске неполучения дохода, т.е. о низком качестве прибыли.

Достаточно важным при оценке качества прибыли является показатель динамики чистой рентабельности продаж:

$$\begin{aligned} \text{Динамика чистой рентабельности продаж} &= \\ &= \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка (нетто) от реализации товаров, работ, услуг}}. \end{aligned} \quad (4.12)$$

Низкое значение свидетельствует о низком уровне прибыли.

Вообще чистая прибыль – «сердцевина» всех финансовых показателей. На качество прибыли могут воздействовать методы учета и расчетов прибыли от реализации продукции (работ, услуг), характер прочих финансовых результатов, налоговые условия и льготы по налогам и т. п.

Качество прибыли выше, если оно подкреплено наличностью, так как ее можно использовать для выплаты долгов, расширения производства и т. п. Поэтому нужно отслеживать тенденции в движении наличности от учета продаж до выделения чистой прибыли. Для этих целей исчисляют:

$$\begin{aligned} \text{Коэффициент платежеспособности} &= \\ &= \frac{\text{Остаток денежных средств на начало периода} + \text{Поступило денежных средств за отчетный период}}{\text{Расход (направлено) денежных средств}}. \end{aligned} \quad (4.13)$$

Низкое значение этих показателей свидетельствует о низком качестве прибыли.

Величина чистой прибыли непосредственно зависит от инфляции. Необходимо учитывать, в какой степени доходы повысились из-за роста уровня цен и издержек по замещению капитала и в какой – в результате производственной деятельности.

Для этого необходимо сравнивать:

– чистую прибыль, скорректированную на основании индекса цен на приобретение товаров, с чистой прибылью;

– чистую прибыль, полученную за счет замещения выбывающего основного капитала, с чистой прибылью;

– денежно-кредитные активы с денежно-кредитными обязательствами.

Если чистая прибыль сообщается в размере, значительно большем, чем она должна быть с учетом темпов инфляции, следует считать ее качество низким. Высокий показатель соотношения денежных активов и денежных обязательств не является благоприятным, так как в результате происходит падение чистой покупательной стоимости.

При оценке качества прибыли можно использовать следующие показатели:

$$\begin{aligned} \text{Коэффициент укрепления платежеспособности} &= \\ &= \frac{\text{Поступило денежных средств}}{\text{Чистая прибыль}}. \end{aligned} \quad (4.14)$$

Чем выше требования к компенсационным остаткам (на депозитном счете) и выше расходы по займу, тем ниже качество прибыли:

$$\begin{aligned} \text{Процентная ставка по кредитам} &= \\ &= \frac{\text{Совокупные издержки по кредитам}}{\text{Сумма кредитов}}. \end{aligned} \quad (4.15)$$

Высокое значение этого показателя свидетельствует о низком качестве прибыли, что ведет к уменьшению денежных средств компании:

$$\begin{aligned} \text{Доступность заемных средств в будущем} &= \\ &= \frac{\text{Кредиты и займы, не погашенные в срок}}{\text{Кредиты и займы, не полученные в отчетном периоде}}. \end{aligned} \quad (4.16)$$

Высокое значение показателя свидетельствует о низком качестве прибыли:

$$\begin{aligned} & \text{Состояние расчетов с кредиторами} = \\ & = \frac{\text{Просроченная кредиторская задолженность}}{\text{Всего кредиторская задолженность}}. \end{aligned} \quad (4.17)$$

(остатки или возникло обязательство)

Данный показатель является достаточно важным при оценке качества прибыли. Чем выше показатель отношения остаточной прибыли к чистому доходу, тем лучше качество прибыли. Его высокое значение свидетельствует о том, что предприятие получает достаточное количество прибыли, чтобы покрыть минимальную норму прибыли на капитал.

Использование предварительной оценки результатов хозяйственной деятельности предприятия также влияет на качество прибыли: чем более субъективные оценки используются для определения доходов, тем больше неуверенности возникает в результатах, а следовательно, будет свидетельствовать о низком качестве прибыли.

4.7. Анализ влияния инфляции на финансовые результаты

Высокая инфляция отрицательно влияет на весь воспроизводственный процесс и является основным дестабилизирующим фактором развития производства и устойчивости финансового положения предприятий:

1. Инфляция обесценивает все доходы и поступления предприятия. Малейшая отсрочка платежей ведет к тому, что предприятие получает лишь часть причитающегося дохода.

2. Инфляция ведет к неоправданному росту потребности предприятия в оборотных средствах, потому что затраты предприятия на сырье и материалы, зарплату, амортизацию и другие элементы, учитываемые в себестоимости продукции по ценам предыдущего периода, не возмещают суммы реальных расходов предприятия в текущем периоде.

3. Инфляция искажает реальную стоимость капитала предприятия, его активов и обязательств.

В условиях инфляции происходит:

1. Занижение стоимости имущества предприятия. К моменту составления отчета по ценам, сложившимся на отчетную дату, имущество стоит дороже, чем по ценам его приобретения.

2. Занижение расходов предприятия на материальные затраты и амортизационные отчисления, что влечет за собой занижение себестоимости и завышение прибыли. В результате у предприятия изымается в бюджет фактически не существующая часть прибыли, т.е. изымаются его

оборотные средства со всеми негативными последствиями этого факта для финансового положения и платежеспособности предприятия.

3. Занижение себестоимости влечет за собой неполное возмещение реальной суммы текущих затрат и выручки предприятия. Возмещаемая сумма не позволяет воспроизвести весь комплекс материальных затрат предприятия в натуре.

Для этого потребуется в следующем активном периоде большая сумма денег, чем возмещено в предыдущем. В каждом новом цикле производства требуются всевозрастающие вложения оборотных средств, что обостряет потребность в кредитных ресурсах, порождает неплатежи.

4. В условиях инфляции теряют часть своей стоимости даже такие финансовые активы, как денежные средства и дебиторская задолженность.

Мировая учетная практика накопила опыт устранения искажающего влияния инфляции на данные бухгалтерской отчетности. Существует два основных подхода к учету влияния изменения цен.

Первый известен как «оценка объектов бухгалтерского учета в денежных единицах одинаковой покупательской способности» (General Price Level Accounting – GPL), второй – как «переоценка объектов бухгалтерского учета в текущую стоимость» (Current Cost Accounting – CCA).

Смысл первой методики учета влияния изменения цен заключается в периодическом ежеквартальном или ежегодном пересчете по общему индексу цен активов и обязательств предприятия, определяемого с учетом изменения покупательной способности денежной единицы.

Суть второй методики заключается в пересчете всех статей активности (актива), исходя из продажных цен. Превышение актива над пассивом относится на статью «нераспределенная прибыль».

Существует еще один метод учета инфляции. Он заключается в переоценке активов по курсу более стабильной валюты (например, в долларах).

Чтобы снизить воздействие инфляции на финансовые результаты, необходимо своевременно контролировать уровень рентабельности, закладываемой в расчетную цену изделия. Общая формула рентабельности продаж:

$$K_p = П / С \cdot 100 \%, \quad (4.18)$$

где K_p – коэффициент рентабельности продаж;

$П$ – прибыль;

$С$ – себестоимость.

Чтобы оценить величину рентабельности, закладываемую в цену изделия, необходимо исходную формулу преобразовать. Выручка от реализации продукции может быть разложена по элементам стоимости:

$$V_p = C + П \quad (4.19)$$

или

$$B_p = M + \text{ОЗП} + A + \Pi, \quad (4.20)$$

где B_p – выручка;

M – материальные затраты;

ОЗП – расходы на оплату труда с начислениями;

A – амортизационные отчисления;

Π – прибыль от реализации.

Реальная величина притока денежных средств на предприятие меньше выручки от реализации на величину НДС, налога на прибыль и суммы уплаченных экономических санкций. Поэтому чистая выручка составит:

$$B' = M + (1 - \text{НДС})(\text{ОЗП} + A) + (1 - \text{НДС} - \text{НП})P - \text{Ш}, \quad (4.21)$$

где B' – чистая выручка;

НДС – налог на добавленную стоимость;

НП – налог на прибыль;

Ш – штрафы, пени, неустойки.

Можно предположить, что материальные затраты и расходы на оплату труда растут в равной пропорции с коэффициентом затрат K^z :

$$K^z = (1 + i), \quad (4.22)$$

где 1 – процент инфляции за месяц;

i – число месяцев.

Тогда минимальная прибыль, которую необходимо заложить для простого воспроизводства, определяется из равенства:

$$B' = (1 + i)^1 (M + \text{ОЗП}) \quad (4.23)$$

и составит:

$$P = ((1 + i)^1 (M + \text{ОЗП}) - M - (1 - \text{НДС})(\text{ОЗП} + A) + \text{Ш}) / (1 - \text{НДС} - \text{НП}). \quad (4.24)$$

Сделав необходимые преобразования в числителе формулы, можно записать окончательную формулу для расчетной рентабельности:

$$K_p = \frac{(M + \text{ОЗП})((1 + i)^t - 1) + \text{НДС}(\text{ОЗП} + A) + \text{Ш} - A}{(M + \text{ОЗП} + A)(1 - \text{НДС} - \text{НП})}. \quad (4.25)$$

Величина чистого притока денежных средств от реализации Q' на предприятии меньше выручки-нетто от реализации на величину налога на прибыль НП:

$$Q' = M + \text{ОЗП} + A + (1 - \text{НП})P, \quad (4.26)$$

где НП – величина налога на прибыль.

Предположим, что материальные затраты и расходы на оплату труда растут в течение производственного цикла одинаковыми темпами. Рост этих элементов за период отражается коэффициентом:

$$K^{\text{ИНФ}} = (1 + i)^t, \quad (4.27)$$

где i – темп прироста затрат из-за инфляции за месяц;
 t – число месяцев в производственном цикле.

Чистый приток денежных средств от реализации должен позволять по крайней мере оплачивать, затраты на производство и реализацию в прежних масштабах (в случае простого воспроизводства), поэтому:

$$Q' \geq (1 + i)^t (M + \text{ОЗП}) \quad (4.28)$$

или

$$M + \text{ОЗП} + A + (1 - \text{НП})P \geq (1 + i)^t (M + \text{ОЗП}), \quad (4.29)$$

откуда следует, что

$$P \geq (((1 + i)^t (M + \text{ОЗП}) - A) / (1 - \text{НП})). \quad (4.30)$$

4.8. Анализ финансовых результатов от прочих видов деятельности

Выполнение плана прибыли в значительной степени зависит от финансовых результатов деятельности, не связанных с реализацией продукции. Это прибыль от долевого участия в совместных предприятиях; прибыль от сдачи в аренду земли и основных средств; полученные и выплаченные пени, штрафы и неустойки; убытки от списания безнадежной дебиторской задолженности, по которой истекли сроки исковой давности; убытки от стихийных бедствий; доходы по акциям, облигациям, депозитам; доходы и убытки от валютных операций; убытки от стихийных бедствий и т.д.

Анализ сводится в основном к изучению динамики и причин полученных убытков и прибыли по каждому конкретному случаю. Убытки от выплаты штрафов возникают в связи с нарушением отдельными службами договоров с другими предприятиями, организациями и учреждениями. При анализе устанавливаются причины невыполнения обязательств, принимаются меры для предотвращения допущенных ошибок.

Изменение суммы полученных штрафов может произойти не только в результате нарушения договорных обязательств поставщиками и подрядчиками, но и по причине ослабления финансового контроля со стороны предприятия в отношении их. Поэтому при анализе данного показателя следует проверить, во всех ли случаях нарушения договорных обязательств были предъявлены поставщикам соответствующие санкции.

Убытки от списания безнадежной дебиторской задолженности возникают обычно на тех предприятиях, где постановка учета и контроля за состоянием расчетов находится на низком уровне. Прибыли (убытки) прошлых лет, выявленные в текущем году, также свидетельствуют о недостатках бухгалтерского учета.

Особого внимания заслуживают доходы по ценным бумагам (акциям, облигациям, векселям, сертификатам и т.д.). Предприятия – держатели ценных бумаг получают определенные доходы в виде дивидендов. В процессе анализа изучается динамика дивидендов, курса акций, чистой прибыли, приходящейся на одну акцию, устанавливаются темпы их роста или снижения.

Сумма полученных дивидендов зависит от количества приобретенных акций и уровня дивиденда на одну акцию, величина которого определяется уровнем рентабельности акционерного предприятия, налоговой и амортизационной политикой государства, уровнем процентной ставки за кредит и т.д. Недостаточно высокий уровень квалификации экономических кадров, не владение законами рынка, неумение оценить конъюнктуру рыночных законов могут принести предприятию большие убытки. При оценке результатов финансовой деятельности большую пользу могут дать межхозяйственные сравнения, изучение опыта работы других предприятий на рынке ценных бумаг.

В заключение анализа разрабатываются конкретные мероприятия, направленные на предупреждение и сокращения убытков и потерь от вне-реализационных операций.

4.9. Анализ рентабельности деятельности предприятия

Рентабельность – относительный показатель, который обладает свойством сравнимости, может быть использован при сравнении деятельности разных хозяйствующих субъектов. Рентабельность характеризует степень доходности, выгодности, прибыльности.

Показатели рентабельности позволяют оценить, какую прибыль имеет субъект хозяйствования с каждого рубля средств, вложенных в активы.

Показатели рентабельности более полно, чем прибыль, отражают конечные результаты хозяйствования, потому что их величина показывает соотношение эффекта с наличными или использованными ресурсами.

Вся предпринимательская деятельность в условиях рыночных отношений делится на три вида:

1. операционная (основная);
2. инвестиционная (вложения средств в акции, другие ценные бумаги, капитальные вложения);
3. финансовая (получение и уплата дивидендов, процентов и т.п.).

В соответствии с этим в анализе финансовых показателей используются следующие группы показателей относительной доходности:

- рентабельность продукции, работ, услуг;
- рентабельность производственных фондов;
- рентабельность всего имущества (всех активов);
- рентабельность вложений (инвестиций) и ценных бумаг;
- рентабельность издержек производства и инвестиционных проектов.

Доходность продукции (работ, услуг) характеризуется показателями:

- рентабельность реализации (оборота, продаж);
- рентабельность выпущенной продукции;
- рентабельность отдельных изделий.

Рентабельность реализации (оборота, продаж) $K_{\text{продаж(оборота)}}$ определяется отношением прибыли от реализации продукции (работ, услуг) Π_p или чистой прибыли к величине выручки от реализации продукции (работ, услуг) без НДС и акцизов V_p , выраженным в процентах:

$$K_{\text{ПРОДАЖ(ОБОРОТА)}} = \Pi_p / V_p \cdot 100. \quad (4.31)$$

Данный показатель характеризует эффективность предпринимательской деятельности: сколько прибыли имеет хозяйствующий субъект с рубля продаж выполненных работ, оказанных услуг.

Рентабельность товарной продукции и отдельных видов продукции $R_{\text{ТВ}}$ определяется отношением прибыли от выпуска продукции или изделия определенного вида Π_v к себестоимости товарного выпуска продукции $C_{\text{ТВ}}$:

$$R_{\text{ТВ}} = \Pi_v / C_{\text{ТВ}} \cdot 100. \quad (4.32)$$

Данный показатель характеризует абсолютную сумму (в копейках) или уровень (в процентах) прибыли на один рубль затраченных средств.

Источниками информации для анализа показателей рентабельности продукции, работ, услуг являются форма № 2 бухгалтерской отчетности, учетные регистры хозяйствующего субъекта. Изменения в уровне рентабельности реализации (оборота) происходят под влиянием изменений в структуре реализованной продукции и изменения рентабельности отдельных видов изделий.

Рентабельность отдельных видов изделий зависит от:

- уровня продажных цен;
- уровня себестоимости продукции.

Анализ осуществляется в такой последовательности.

Определяют уровень рентабельности реализации по плану, фактически за отчетный год, за предыдущий год. Затем определяют объект анализа: из фактического уровня рентабельности за отчетный год вычтуть плановый уровень рентабельности за отчетный год. На основе данных табл. 4.2 можно рассчитать рентабельность реализации (оборота). За прошлый год

она составила 14,78 % (17080/115600·100), по плану на отчетный год – 14,77 % (17080/107500·100), по отчету – 16,92 % (14500/108160·100).

Отсюда следует, что по сравнению с прошлым годом уровень рентабельности повысился на 2,14 % (16,92 % – 14,78 %), а по сравнению с планом – на 2,15 % (16,92 % – 14,77 %). Увеличение рентабельности оборота означает повышение спроса на продукцию, работы, услуги. На изменение уровня рентабельности реализованных видов продукции, работ, услуг оказали влияние следующие факторы:

1. Изменение структуры и ассортимента продукции приводит как к увеличению, так и уменьшению рентабельности реализованной продукции (работ, услуг). Для этого необходимо определить:

а) рентабельность реализации за предыдущий год. Величина прибыли рассчитана исходя из объема, структуры, цен и себестоимости предыдущего года:

$$R_{\text{продаж(оборот) пред.года}} = 17080/115600 \cdot 100 = 14,78 \%;$$

б) рентабельность реализации при величине прибыли, которая рассчитывается исходя из объема и структуры отчетного года, но себестоимости и цены предыдущего года:

$$R_{\text{продаж(оборот)эф.спред.зпред}} = 16860/107500 \cdot 100 = 15,68 \%.$$

В результате изменения структуры и ассортимента продукции рентабельность увеличилась на 0,9 % (15,68 % – 14,78 %).

2. Изменение себестоимости. Для этого необходимо определить рентабельность исходя из себестоимости отчетного и предыдущего года, т.е. объем и структуру реализованной продукции отчетного года, себестоимость отчетного года, цены предыдущего года, т.е. необходимо исключить влияние изменения цен:

$$R_{\text{продаж(оборот)с/с}} = (18340 - 880)/108380 \cdot 100 = 16,11 \%.$$

В результате изменение себестоимости рентабельность реализованной продукции повысилась на 0,43 % (16,11 – 15,68).

3. Изменение уровня цен. Уровень рентабельности определяется по прибыли, исчисленной при объеме, структуре, себестоимости и ценах отчетного года:

$$R_{\text{продаж(оборот)z}} = 18340/108380 \cdot 100 = 16,92 \%.$$

В результате изменения увеличения цены рентабельность увеличилась на 0,81 % (16,92 – 16,110).

Совокупное влияние факторов составило 2,14 % (+0,9 % + 0,43 % + 0,81 %).

Полученные результаты свидетельствуют о том, что план по уровню рентабельности перевыполнен вследствие роста среднего уровня цен и удельного веса более рентабельных видов продукции в общем объеме реализации.

Затем необходимо сделать факторный анализ рентабельности по каждому виду продукции.

Анализ рентабельности выпуска отдельных видов продукции осуществляется на основе данных плановых и отчетных калькуляций. Уровень рентабельности отдельных видов продукции зависит от среднереализационных цен и себестоимости единицы продукции.

Расчет влияния этих факторов на изменение уровня рентабельности осуществляется способом цепных подстановок по каждому виду продукции. В качестве примера для анализа используем данные табл. 4.3.

Т а б л и ц а 4 . 3

Анализ факторов на уровень рентабельности

Виды продукции	Выпуск продукции, тыс.руб.					Рентабельность в % к ст-ти	
	в оптовых ценах без НДС и акцизов	себестоимость		прибыль		план	факт
		план	факт	план	факт		
А	32400	28700	28240	3700	4160	11,42	12,84
Б	13800	12900	12800	900	1000	6,52	7,25
В	46600	35240	34480	11320	12120	24,29	26,01
Г	15600	14400	14200	1200	1400	7,69	8,97

Рентабельность выпуска отдельных видов продукции колеблется вследствие различий материальных и трудовых затрат по изготовлению. По всем видам изделий рентабельность возросла. В процессе анализа необходимо выяснить количественное влияние факторов цен и себестоимости на низкий уровень рентабельности по изделиям Б и Г и определить пути снижения и роста рентабельности.

Для выявления количественного влияния факторов цен и себестоимости по каждому изделию необходимо исчислить условный показатель рентабельности при отчетной цене и плановой (базисной) себестоимости.

Например, по изделию Е:

$$(14200 - 12900)/14200 \cdot 100 = 9,15 \%$$

Увеличение продажной цены привело к увеличению уровня рентабельности на 2,63 % (9,15 – 6,52), а повышение себестоимости снизило рентабельность на 1,9 % (7,25 – 9,15).

Для оценки динамики уровней рентабельности товарного выпуска отдельных видов продукции необходимо по видам продукции фактические показатели отчетного года сопоставить с фактическими показателями за ряд предшествующих лет, что позволит определить тенденцию рентабельности изделий, а следовательно, и фазу жизненного цикла продукции.

В заключение необходимо дать общую оценку по уровню рентабельности отдельных изделий.

Показатели рентабельности характеризуют доходность с разных позиций и группируются в соответствии с интересами участников экономического процесса. При анализе производства показатели рентабельности используются как инструмент инвестиционной политики и ценообразования. Одна из групп показателей рентабельности – это показатели рентабельности капитала (активов). На основе данных показателей определяют доходность и эффективность использования имущества.

Данная группа показателей определяется отношением прибыли к различным показателям авансированных средств: всех активов; инвестиционного капитала (собственные средства плюс долгосрочные обязательства); акционерный (собственный) капитал.

Рентабельность активов (имущества) $K_{и}$ определяется путем деления прибыли отчетного года (прибыли от реализации или чистой прибыли) на среднюю величину активов (среднегодовой итог баланса):

$$R_{им} = \Pi_{отч} / АК_{ср} \cdot 100, \quad (4.33)$$

где $\Pi_{отч}$ – прибыль отчетного года;

$АК_{ср}$ – среднегодовой итог баланса или средняя величина активов.

Сопоставление со среднегодовой суммой баланса различных видов прибыли позволяет определить влияние различных факторов.

Сравнивая рентабельность активов, исчисленную по чистой прибыли, с рентабельностью активов, исчисленной по балансовой прибыли, можно определить влияние на доходность налоговых отчислений.

Сравнивая рентабельность активов, исчисленную по прибыли от реализации, с рентабельностью, исчисленной по прибыли отчетного года, можно оценить влияние на рентабельность операций, не имеющих непосредственного отношения к производству и реализации продукции (выплата и поступление дивидендов, арендные платежи и поступления, т.д.).

Данный показатель характеризует величину прибыли, полученную на единицу стоимости активов независимо от источников привлечения средств.

Более реально характеризует рентабельность вложений показатель рентабельности вложений, исчисленный по прибыли от реализации продукции, работ, услуг, к функционирующим средствам.

Функционирующие средства определяются следующим образом: из всех активов вычитают финансовые вложения и среднегодовую сумму незавершенных капитальных вложений.

Данный показатель имеет определяющее значение, так как учитывается прибыль только от основной деятельности и средства, занятые в основной деятельности.

Рентабельность собственных средств $R_{ск}$ позволяет оценить эффективность использования инвестированных собственником средств, а следова-

тельно, дает возможность сравнить ее с возможным получением дохода от вложения этих средств в другие ценные бумаги.

Данный показатель характеризует величину прибыли на один рубль собственных средств. Данный показатель рассчитывается как отношение чистой прибыли к среднегодовой стоимости собственных средств:

$$R_{\text{СК}} = \Pi_{\text{ч}} / I_{\text{с.с}} \cdot 100, \quad (4.34)$$

где $\Pi_{\text{ч}}$ – чистая прибыль;

$I_{\text{с.с}}$ – источники собственных средств.

Сравнение показателей рентабельности имущества (активов) с рентабельностью собственных средств, исчисленных по чистой прибыли, дает возможность оценить привлечение заемных средств. Если заемные средства приносят больше прибыли, чем уплата процентов на этот заемный капитал, то разница может быть использована для повышения отдачи собственных средств. Однако если рентабельность всех средств меньше, чем проценты, уплачиваемые за заемный капитал, то влияние привлеченных средств следует оценить отрицательно, так как это означает возможное банкротство.

Рентабельность финансовых вложений показывает, какой размер доходов (дивидендов, процентов) получил хозяйствующий субъект на каждый рубль вложений в ценные бумаги других предприятий и от долевого участия.

Рентабельность финансовых вложений $R_{\text{фв}}$ определяется отношением доходов от ценных бумаг и вложений к среднегодовой сумме финансовых вложений:

$$R_{\text{фв}} = \frac{\text{Сумма доходов по ценным бумагам и вложениям}}{\text{Среднегодовая сумма финансовых вложений}}. \quad (4.35)$$

Показатели рентабельности вложений рассчитываются по периодам (за отчетный год, предыдущий год). Определяется отклонение абсолютное (в процентах). На основании проведенных расчетов необходимо дать оценку и сделать выводы. Все перечисленные показатели рентабельности характеризуют влияние внешних факторов на уровень рентабельности вложений. Целесообразно выявить и определить размеры влияния внутренних факторов.

На уменьшение уровня рентабельности вложений $R_{\text{вл}}$ оказывают влияние:

- изменение рентабельности реализованной продукции;
- изменение оборачиваемости активов.

Взаимосвязь показателей может отражаться формулой

$$R_{\text{вл}} = (\Pi_{\text{ч}} / V_{\text{р}}) \cdot (V_{\text{р}} / \text{АК}_{\text{ср}}), \quad (4.36)$$

где $V_{\text{р}}$ – выручка от реализации (объем продаж).

На уровень рентабельности собственных вложений $R_{с.в}$ оказывают влияние:

- изменение уровня рентабельности продукции;
- изменение скорости оборота совокупного капитала;
- изменение соотношения собственного и заемного капитала:

$$R_{с.в} = (\Pi_{ч} / В) \cdot (В / K_{сов}) \cdot (K_{сов} / K_{с}), \quad (4.37)$$

где $\Pi_{ч}$ – чистая прибыль;

$В$ – выручка (объем продаж);

$K_{сов}$ – совокупный капитал;

$K_{с}$ – акционерный капитал (собственный).

Используя способ абсолютных разниц или цепных подстановок, определяется влияние факторов на рентабельность вложений.

Важным этапом аналитической работы является выявление резервов увеличения прибыли и рентабельности. Основными источниками увеличения прибыли и рентабельности являются:

- увеличение объема реализованной продукции;
- повышение цен;
- снижение себестоимости;
- повышение качества.

Для определения резервов роста прибыли за счет роста объема реализации необходимо выявить резерв роста объема производства продукции, умножить его на фактическую прибыль в расчете на единицу продукции соответствующего вида.

Для определения резервов увеличения прибыли за счет увеличения себестоимости продукции, работ и услуг необходимо резерв снижения себестоимости каждого вида продукции умножить на возможный объем реализации продукции (с учетом резервов его роста).

Для определения резервов ростом прибыли за счет повышения качества необходимо изменение удельного веса каждого сорта (категории) умножить на отпускную цену соответствующего сорта. Результаты просуммировать. Полученное изменение средней цены умножается на возможный объем реализации продукции. Выявленные резервы роста прибыли необходимо обобщить.

В заключение анализа финансовых результатов необходимо определить конкретные мероприятия по освоению выявленных резервов.

Освоение резервов роста прибыли без увеличения производственной мощности (без дополнительных капвложений) увеличивает не только рентабельность работы, но и запасы его финансовой прочности. Запас финансовой прочности (зона безопасности) $Z_{ф.у}$ определяется по формуле

$$Z_{ф.у} = (В_{в} - V_{в}) / В_{в}; \quad (4.38)$$

$$V_6 = V_{\phi} + \text{выявленный резерв роста}, \quad (4.39)$$

где V_6 – возможный объем продаж (реализации) с учетом резервов его роста;

V_6 – безубыточный объем продаж;

V_{ϕ} – выручка по факту (объем продаж).

Вопросы и задания для самопроверки и повторения

1. Перечислите задачи и источники информации анализа финансовых результатов.
2. Какова методика анализа состава и динамики балансовой прибыли?
3. Перечислите факторы, влияющие на прибыль от реализации продукции (работ, услуг).
4. Назовите показатели рентабельности использования хозяйственной деятельности.
5. В чем особенность анализа уровня и динамики рентабельности хозяйствующего субъекта?
6. Каковы факторы, влияющие на изменение рентабельности производственных фондов?

Тема 5. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

- 5.1. Задачи и источники анализа.
- 5.2. Экономическая характеристика бухгалтерского баланса.
- 5.3. Предварительный анализ финансового состояния предприятия.
- 5.4. Сравнительный баланс-нетто и методика его формирования.
- 5.5. Анализ имущества предприятия.
- 5.6. Анализ структуры актива и пассива баланса предприятия.
- 5.7. Анализ финансовой устойчивости предприятия.
- 5.8. Анализ ликвидности предприятия.
- 5.9. Анализ дебиторской и кредиторской задолженности.
- 5.10. Анализ и оценка производственно-финансового левериджа.
- 5.11. Оценка запаса финансовой устойчивости(зоны безопасности) предприятия.

5.1. Задачи и источники анализа

Оценка финансового состояния является частью финансового анализа. Она характеризуется определенной совокупностью показателей, отраженных в балансе по состоянию на определенную дату. Финансовое состояние характеризует в самом общем виде изменения в размещении средств и

источников их покрытия. Оно является результатом взаимодействия всех производственно-хозяйственных факторов.

Финансовое состояние проявляется в платежеспособности хозяйствующего субъекта, в способности вовремя удовлетворять платежные требования поставщиков в соответствии с хозяйственными договорами, возвращать кредиты, выплачивать зарплату, вносить платежи в бюджет.

Основная цель анализа финансового состояния – на основе объективной оценки использования финансовых ресурсов выявить внутрихозяйственные резервы укрепления финансового положения предприятия и повышение его платежеспособности.

Основными задачами анализа финансового состояния являются:

- оценка динамики, состава и структуры активов, их состояния и движения;
- оценка динамики, состава и структуры источников собственного и заемного капитала, их состояния и движения;
- анализ абсолютных и относительных показателей финансовой устойчивости предприятия и оценка изменения ее уровня;
- анализ платежеспособности хозяйствующего субъекта и ликвидности активов его баланса.

Основными источниками информации для анализа финансового состояния хозяйствующего субъекта являются:

- информация о технической подготовке производства;
- нормативная информация;
- плановая информация (бизнес-план);
- хозяйственный (экономический) учет (оперативный (оперативно-технический), бухгалтерский, статистический);
- отчетность (публичная, финансовая, бухгалтерская отчетность (годовая), квартальная отчетность (непубличная, представляющая собой коммерческую тайну), выборочная статистическая и финансовая отчетность (коммерческая отчетность, производимая по специальным указаниям), обязательная статистическая отчетность);
- прочая информация (публикации в прессе, опросы руководителя, экспертная информация).

В составе годового бухгалтерского отчета предприятия представляют следующие формы:

- форма № 1 «Бухгалтерский баланс». В нем фиксируется стоимость (денежное выражение) остатков внеоборотных и оборотных активов капитала, фондов, прибыли, кредитов и займов, кредиторской задолженности и прочих пассивов. Баланс содержит обобщенную информацию о состоянии хозяйственных средств предприятия, входящих в актив, источников их образования, составляющих пассив. Эта информация представляется, на начало года и на конец года, что и дает возможность анализа, сопостав-

ления показателей, выявления их роста или снижения. Однако отражение в балансе только остатков не дает возможности ответить на все вопросы собственников и прочих заинтересованных служб. Нужны дополнительные подробные сведения не только об остатках, но и о движении хозяйственных средств и их источников. Это достигается подготовкой следующих форм отчетности:

- форма № 2 «Отчет о прибылях и убытках»;
- форма № 3 «Отчет о движении капитала»;
- форма № 4 «Отчет о движении денежных средств»;
- форма № 5 «Приложение к бухгалтерскому балансу»,
- «Пояснительная записка» с изложением основных факторов, повлиявших в отчетном году на итоговые результаты деятельности предприятия, с оценкой его финансового состояния.

5.2. Экономическая характеристика бухгалтерского баланса

Основным источником информации для проведения финансового анализа является бухгалтерский баланс. Он является наиболее информативной формой для анализа и оценки финансового состояния. Баланс отражает состояние имущества, собственного капитала и обязательств хозяйствующего субъекта на определенную дату.

В отличие от балансов, используемых в планировании и анализе, бухгалтерский баланс представляет собой систему показателей, характеризующих состояние средств на определенную дату.

Баланс выделяют в самостоятельную отчетную единицу, дополнением которой является отчет, который расшифровывает данные, содержащиеся в балансе.

Баланс – это стержень, вокруг которого группируются остальные формы бухгалтерской отчетности, составляющие в совокупности бухгалтерский отчет.

Бухгалтерский баланс классифицируется по следующим признакам:

1. По времени составления:
 - вступительный (на момент возникновения предприятия);
 - текущий (на начало и конец анализируемого периода);
 - ликвидационный (при ликвидации предприятия);
 - разделительный (на момент разделения предприятия на несколько предприятий);
 - объединительный (на момент объединения предприятий в одно).
2. По источникам составления:
 - инвентарный (на основе инвентарной описи);
 - книжный (на основе книжных записей текущего учета);
 - генеральный (на основании данных книжных записей и инвентаризации).

3. По объему информации:
– единичный (деятельность только одного предприятия);
– сводный (путем сложения сумм, числящихся на статьях нескольких единичных балансов).

4. По характеру деятельности:

- основной деятельности;
- не основной деятельности.

5. По формам собственности:

- государственные;
- коллективные;
- частные;
- смешанные.

6. По объекту отражения:

- самостоятельные;
- структурных подразделений.

7. По способу очистки:

– баланс-брутто, включающий в себя регулирующие статьи. Регулирующими статьями называются статьи, суммы, по которым при определении фактической себестоимости (или остаточной стоимости) средств вычитаются из сумм других статей;

– баланс-нетто, из которого исключены регулирующие статьи. Исключение из баланса регулирующих статей называется очисткой. Баланс-нетто обычно составляется при анализе финансового положения предприятия, для упрощения расчета.

Виды средств в балансе отражены не с позиций качества, а со стоимостной стороны. Информация в балансе дается в одном измерителе – денежном.

Группировка и обобщение информации в балансе осуществляются с целью контроля и управления финансовой деятельностью.

Отсюда следует, что бухгалтерский баланс есть способ экономической группировки и обобщенного отражения состояния средств по видам и источникам их образования на определенный момент времени в денежном измерителе.

Общий итог баланса называется валютой баланса и характеризует размер средств хозяйствующего субъекта.

Одним из показателей финансового положения предприятия является ликвидность средств, т.е. скорость превращения средств в реальные деньги. Поэтому доминирующим признаком при характеристике активов является их ликвидность. В современных российских балансах отдается предпочтение признаку возрастающей ликвидности. Актив начинается с характеристики внеоборотных, а затем оборотных активов. Внеоборотные активы приобретаются предприятием не для продажи, они не пред-

назначены для быстрого превращения в реальные деньги; они имеют либо длительный срок использования, либо длительный срок окупаемости, а также к ним относятся активы, способные приносить доход длительный период. Они представлены нематериальными активами, основными средствами, незавершенным строительством, доходными вложениями и долгосрочными финансовыми вложениями.

Оборотные активы предназначены для реализации или потребления. Они расположены по возрастающей ликвидности, т.е. в порядке возрастания скорости превращения этих активов в денежную форму. Оборотные активы включают следующие группы: запасы, дебиторскую задолженность, краткосрочные финансовые вложения и денежные средства, прочие оборотные активы.

Пассив используется для характеристики состава и состояния источников формирования, образования средств и их назначения.

Информация об источниках группируется:

- по характеру закрепления;
- по сроку использования.

По характеру закрепления источники средств делятся на собственные и заемные. По срокам использования – долгосрочные и краткосрочные.

Основной состав источников средств отражен в разделе 3 «Капитал и резервы». Это источник долгосрочного использования. Первое место занимает уставный капитал, который является наиболее постоянной частью баланса.

Наряду, с источником долгосрочного использования у предприятия имеются собственные источники краткосрочного периода формирования и использования: «Задолженность участниками по выплате доходов», «Доходы будущих периодов», «Резерв предстоящих расходов и платежей».

Долгосрочные пассивы относятся к источникам долгосрочного использования, но это заемные средства.

Краткосрочные пассивы дают информацию о заемных краткосрочных кредитах и займах и о кредиторской задолженности, подлежащих погашению в течение года.

Таким образом, активы дают определенное представление об экономических ресурсах или потенциале хозяйствующего субъекта по осуществлению будущих затрат.

Обязательства (пассивы) показывают объем средств, полученных хозяйствующим субъектом и их источники, а активы – как хозяйствующий субъект использовал полученные средства.

В балансе помимо средств, используемых в кругообороте, дается информация о средствах, которые могут «выпадать» из оборота в результате их неэффективного использования – это убытки. Информация по ним

дается по периодам их возникновения, т.е. прошлых лет или отчетного года.

Баланс позволяет оценить эффективность размещения капитала, его достаточность для текущей и будущей хозяйственной деятельности, оценить размер и структуру заемных источников, и эффективность их привлечения.

На основе изучения баланса внешние пользователи принимают решения о целесообразности и условиях ведения дел с данным хозяйствующим субъектом; оценивают кредитоспособность хозяйствующего субъекта как заемщика; оценивают возможный риск своих вложений, целесообразность приобретения акций.

В полном объеме финансовой информацией может воспользоваться только руководство хозяйствующего субъекта. Руководство хозяйствующего субъекта анализирует финансовое состояние с целью повышения доходности капитала и обеспечения стабильности положения хозяйствующего субъекта. На основе этой информации принимаются управленческие решения в области производства, сбыта, финансов, инвестиций, нововведений.

5.3. Предварительный анализ финансового состояния предприятия

Анализ финансового состояния особенно важен в условиях рынка, так как каждый хозяйствующий субъект сталкивается с необходимостью всестороннего изучения своих партнеров (их надежности) – по данным публичной отчетности, а также собственного финансового положения.

Исходя из поставленных задач, и имеющейся информационной базы различают предварительный анализ (экспресс-анализ), основанный преимущественно на данных бухгалтерской отчетности, и углубленный анализ, осуществляемый с привлечением данных управленческого учета.

Основная цель предварительного (экспресс) анализа – общая оценка имущественного состояния хозяйствующего субъекта, объема и структуры привлекаемых им средств, его ликвидности и платежеспособности, выявления основных тенденций их изменения.

В ходе углубленного анализа осуществляют:

- исследование источников его средств (оценку динамики их состояния и структуры, рациональность привлечения заемных средств);
- оценку целесообразности размещения привлеченных средств и скорости их оборота;
- анализ доходности и эффективности использования имущества;
- анализ денежных потоков.

Следует отметить, что предварительный анализ осуществляется по данным публичной отчетности, а следовательно, ориентирован в основном на внешних пользователей (покупателей, кредиторов, инвесторов, акционеров, поставщиков).

Углубленный анализ, осуществляемый с привлечением данных управленческого учета, рассчитан прежде всего, на лиц, принимающих управленческие решения, вырабатывающих финансовую стратегию хозяйствующего субъекта (менеджеры, руководители отделов, служб, структурных подразделений).

Предварительный анализ осуществляется в несколько этапов.

На первом этапе проводят проверку показателей бухгалтерской отчетности по формальным и качественным признакам (соответствие итогов, взаимную увязку показателей различных форм отчетности).

На втором этапе устанавливается характер изменений, имевших место в анализируемом периоде, в составе средств предприятия и их источниках.

На третьем этапе осуществляются расчет и оценка динамики ряда относительных показателей (коэффициенты), характеризующих финансовое положение хозяйствующего субъекта.

5.4. Сравнительный баланс-нетто и методика его формирования

В балансе хозяйствующего субъекта средства размещены по составу и источникам формирования средств. Размещение и использование средств отражено в активе, источники формирования (собственный капитал и обязательства) отражены в пассиве. Бухгалтерский баланс, используемый для проведения финансового анализа, не обладает в достаточной степени свойствами, необходимыми для анализа, вследствие чего возникает необходимость в формировании аналитического баланса. Уплотненный аналитический баланс-нетто формируют путем группировки однородных по своему составу элементов балансовых статей в необходимых аналитических разрезах.

Сравнительный аналитический баланс включает показатели горизонтального и вертикального анализа. В ходе горизонтального анализа определяется изменение разных статей баланса за анализируемый период (абсолютное и относительное отклонение), в ходе вертикального анализа определяется удельный вес статей баланса.

Для общей оценки динамики финансового состояния необходимо сгруппировать статьи баланса в отдельные группы: по признаку ликвидности – статьи актива и по срочности обязательств – статьи пассива.

Аналитическая группировка актива баланса (табл. 5.1). Общая стоимость имущества равна валюте итогу баланса – сумме строк 190 «Итог по разделу 1» и 290 «Итог по разделу 2» – строка 300 «Баланс».

Стоимость внеоборотных (иммобилизованных) активов равна итогу 1 раздела актива баланса.

Стоимость оборотных (мобильных, текущих) активов равна итогу раздела 2 за минусом строки 216 «Расходы будущих периодов».

Т а б л и ц а 5 . 1

Аналитическая группировка статей актива

Группировки статей актива баланса	Наличие средств			Структура имущества, %		
	на начало периода	на конец периода	изменение	на начало периода	на конец периода	изменение, %
1. Имущество предприятия (валюта баланса)	63380	397440	+334060	100	100	–
1.1. Имобилизованные средства (внеоборотные активы)	20876	1159768	+138892	32,9	40,2	+ 7,3
1.2. Мобильные (оборотные (текущие) активы) средства	42504	237672	+195168	67,1	59,8	–7,3
1.2.1. Запасы и затраты	16604	124056	+107452	26,2	31,2	+5
1.2.2. Дебиторская задолженность	22816	81144	+58328	36,0	20,4	–15,6
2. Денежные средства и краткосрочные ценные бумаги	3084	32472	+29388	4,9	8,2	3,3

Стоимость материальных оборотных (мобильных) средств – запасы и затраты – равна сумме строк 210 «Запасы», 220 «Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям» за минусом строки 216.

Величина дебиторской задолженности (включая авансы) равна сумме строк 230 «Долгосрочная дебиторская задолженность», 240 «Краткосрочная дебиторская задолженность».

Величина денежных средств и краткосрочных финансовых вложений равна сумме строк 250 «Краткосрочные финансовые вложения», 260 «Денежные средства».

Аналитическая группировка пассива баланса (табл. 5.2). Стоимость собственного капитала (капитал и резервы) равна разделу 3 пассива баланса и сумме строк 630 «Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов», 640 «Доходы будущих периодов», 650 «Резервы предстоящих расходов» за минусом строки 216.

Величина заемного капитала равна сумме разделов 4 «Долгосрочные обязательства» и 5 «Краткосрочные обязательства» пассива без строк 630, 640, 650.

Т а б л и ц а 5.2

Аналитическая группировка статей пассива

Группировки статей пассива баланса	Наличие средств			Структура имущества, %		
	на начало периода	на конец периода	изме- нение	на начало периода	на конец периода	изме- нение, %
1. Источники формирования имущества:	63380	397440	+334060	100	100	–
1.1. Собственный капитал	30480	254840	+224360	48,1	64,1	+16,0
1.2. Заемный капитал	32900	142600	+109700	51,9	35,9	–16,0
1.2.1. Долгосрочные пассивы (кредиты и займы)	15112	12392	–2720	23,8	3,1	–20,7
1.2.2. Краткосрочные пассивы (кредиты и займы)	14400	44000	+26900	22,7	11,1	–11,6
1.2.3. Кредиторская задолженность	3388	86208	+82820	5,7	21,7	+16,0

Величина долгосрочных обязательств (пассивов) – кредиты и займы, предназначенные для формирования внеоборотных активов (как правило) – равна разделу 4 (строки 510 «Займы и кредиты», 520 «Прочие долгосрочные обязательства»).

Величина краткосрочных кредитов и займов, предназначенных, в основном, для формирования оборотных активов, равняется строке 610 «Займы и кредиты» 5 раздела «Краткосрочные обязательства».

Величина кредиторской задолженности равна строкам 620 «Кредиторская задолженность», 660 «Прочие краткосрочные обязательства».

«Задолженность участникам по выплате доходов», «Доходы будущих периодов», «Резерв предстоящих расходов» показывают задолженность хозяйствующего субъекта самому себе, поэтому при анализе суммы по этим строкам необходимо прибавить к собственному капиталу.

При построении аналитического баланса необходимо «Расходы будущих периодов» исключать из «Запасов» и соответственно на эту сумму уменьшится валюта баланса. В пассиве на эту сумму необходимо уменьшить «Собственный капитал» (капитал и резервы). При наличии убытков необходимо общую сумму капитала (валюта баланса) уменьшить на величину, убытков. Одновременно на ту же сумму в пассиве, уменьшить «Собственный капитал» или валюту баланса.

5.5. Анализ имущества предприятия

Анализ финансового состояния следует начинать с общей оценки структуры средств хозяйствующего субъекта и источников их формирования, изменения ее, на конец года в сравнении с началом по данным

баланса. Для анализа используются приемы структурно-динамического анализа.

Данные табл. 5.1, 5.2 показывают, что оборот хозяйственных средств (валюта баланса) возрос в 6,3 раза (397440/63380) по сравнению с началом года. Увеличение оборота хозяйственных средств произошло за счет увеличения оборотных активов в 5,9 раза (237672/42504) и внеоборотных активов в 7,6 раза (159768/20876).

Кроме того, возросли и источники формирования имущества предприятия, в частности произошло увеличение источников собственных средств (капитал и резервы) в 8,4 раза (254840/ 30480) и заемного капитала в 4,3 раза (142600/32900).

При рассмотрении структуры активов следует обратить внимание на то, что доля оборотных средств в составе имущества снизилась с 67,1 % до 59,8 %, а доля внеоборотных активов возросла с 32,9 % до 40,2 %. Это означает, что в отчетном году хозяйствующий субъект не смог изыскать возможности для сохранения доли оборотных средств в составе имущества хозяйствующего субъекта. При этом следует помнить, что соотношение оборотных и внеоборотных активов сохраняется оптимальным.

Изменилась и структура источников пополнения активов хозяйствующего субъекта. Увеличилась доля собственных средств с 48,1 % до 64,1 %. Доля заемных средств уменьшилась соответственно с 51,9 % до 35,9 %.

Таким образом, в пополнении своих активов хозяйствующий субъект обходится преимущественно собственными средствами.

После общей оценки динамики состава и структуры актива и пассива баланса следует углубить анализ подробным изучением отдельных элементов имущества и источников его формирования, выявить изменения к концу года во внеоборотных активах (недвижимости) и оборотных источниках собственных и заемных средств.

Данные табл. 5.1 свидетельствуют, что возросла доля недвижимости и сохранилась доля оборотных активов.

Анализ состава и структуры оборотных активов показал, что их снижение произошло за счет снижения дебиторской задолженности. Сложившаяся ситуация вызывает необходимость проведения в дальнейшем углубленного анализа состава и структуры внеоборотных активов, доля которых возросла на 7,3 пункта. Возрастание доли внеоборотных активов произошло за счет увеличения доли основных средств с 24,5 до 33,2 % на 8,7 пункта.

Данные табл. 5.2 свидетельствуют о том, что произошли изменения и в структуре источников формирования имущества. Доля источников собственных средств (капитала и резервов) в пассиве баланса превалирует на конец года, их удельный вес увеличился на 16 пунктов и составил 64,1 %. Соответственно произошло уменьшение на ту же величину доли заемного

капитала в виде долгосрочных пассивов на 20,7 % и краткосрочных кредитов и займов на 11,6 %. Доля кредиторской задолженности к концу года возросла с 5,7 % до 21,7 % на 16 пунктов, что свидетельствует о том, что снизилась платежеспособность хозяйствующего субъекта.

Используя приведенные расчеты, можно сделать вывод о том, что уменьшение дебиторской задолженности было направлено не на удовлетворение текущих обязательств хозяйствующего субъекта (погашение кредиторской задолженности), а на приобретение основных средств.

Темп роста внеоборотных активов (в 1,3 раза) определяет тенденцию к замедлению оборачиваемости всех совокупных активов и создает неблагоприятные условия для финансовой деятельности хозяйствующего субъекта.

Увеличение доли собственного капитала свидетельствует о повышении независимости и самостоятельности хозяйствующего субъекта.

Вновь привлеченные финансовые ресурсы были вложены в менее ликвидные активы, что ослабит финансовую устойчивость.

Важнейшим оценочным показателем финансового состояния хозяйствующего субъекта является сопоставление темпов роста реализации объема продаж с темпами роста совокупных активов. Если темпы роста объема продаж выше, чем темпы роста активов, то можно делать вывод о том, что хозяйствующий субъект рационально регулирует активы. Если темпы роста активов выше темпов роста продаж, то это свидетельствует о неумелом их регулировании, о росте дебиторской задолженности, скоплении ненужных запасов товарно-материальных ценностей.

5.6. Анализ структуры актива и пассива баланса

Изменение активов хозяйствующего субъекта всегда проводится в сопоставлении с изменением финансовых результатов.

Активы хозяйствующего субъекта состоят из внеоборотных и оборотных средств.

Общую структуру активов характеризует коэффициент соотношения оборотных и внеоборотных активов.

$$K_{\text{о/вн}} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Внеоборотные активы}}. \quad (5.1)$$

Значение данного коэффициента определяется, прежде всего, отраслевыми особенностями кругооборота средств предприятия.

В ходе внутреннего анализа структуры активов выясняются причины изменения коэффициента за отчетный период. Анализ долгосрочных (внеоборотных) активов начинают с их оценки на начало и конец периода в целом.

В ходе анализа выявляются статьи активов, по которым произошел наибольший вклад в прирост общей величины внеоборотных активов, и активов хозяйствующего субъекта в целом. На основе анализа выявляется тип стратегии хозяйствующего субъекта в отношении долгосрочных вложений. Высокий удельный вес нематериальных активов в составе внеоборотных активов и высокая доля прироста нематериальных активов в изменении общей величины внеоборотных активов за отчетный период свидетельствуют об инновационном характере стратегии хозяйствующего субъекта, т.е. ориентации вложений в интеллектуальную собственность.

Высокий удельный вес долгосрочных финансовых вложений и высокая доля прироста их в изменении общей величины внеоборотных активов за отчетный период свидетельствуют о финансово-инвестиционной стратегии развития хозяйствующего субъекта.

Ситуация, при которой наибольший удельный вес занимают основные средства и незавершенное строительство в общей величине внеоборотных активов за отчетный период, характеризует ориентацию на создание материальных условий расширения основной деятельности хозяйствующего субъекта

Анализ качества текущих (оборотных) активов основан на внутренних учетных данных. Прежде всего, необходимо определить удельный вес тех активов, возможность реализации которых представляется маловероятной. К ним относят залежалые запасы материалов, продукцию, не пользующуюся спросом, сомнительную дебиторскую задолженность, незавершенное производство. От того, насколько велик удельный вес этой группы в составе имущества хозяйствующего субъекта, зависит ликвидность.

Затем необходимо проанализировать отношение труднореализуемых активов к легко реализуемым, которые определяются как разность между общей величиной текущих активов и труднореализуемыми активами. Увеличение их отношения к легко реализуемым активам свидетельствует о снижении ликвидности оборотных активов. В условиях нестабильности экономики для большинства российских предприятий стало выгодно вкладывать денежные средства в производственные запасы и другие товарно-материальные ценности.

Деление оборотных активов на труднореализуемые и легко реализуемые меняется с изменением конкретных экономических условий.

В заключение анализа структуры оборотных активов целесообразно все оборотные активы сгруппировать по категориям (степени) риска.

Анализ данных, приведенных в таблице, свидетельствует о том, что удельный вес активов с минимальной и средней степенью риска возрос, а удельный вес малой степени риска снизился.

Активов с высокой степенью риска нет. Качество текущих активов снизилось незначительно за счет снижения доли активов с малой степенью риска.

Важную характеристику структуры средств дает коэффициент имущества производственного назначения:

$$K_{\text{и.п.н}} = (\text{ОФ} + \text{НС} + \text{ЗП} + \text{НЗП}) / \text{А}, \quad (5.2)$$

где ОФ – основные фонды;

НС – незавершенное строительство;

ЗП – запасы;

НЗП – незавершенное производство;

А – активы.

Нормальным считается следующее ограничение показателя – $K_{\text{и.п.н}} > 0,5$.

Данный показатель определяется по периодам, затем определяется отклонение. Рассчитанный коэффициент сравнивается с пороговым значением.

В случае снижения показателя ниже критической границы целесообразно пополнение собственного капитала (путем увеличения уставного) или – привлечение долгосрочных заемных средств для увеличения имущества, хозяйствующего субъекта.

Анализ структуры пассивов

Причины увеличения или уменьшения имущества хозяйствующего субъекта устанавливаются в ходе анализа происшедших изменений в составе источников его образования.

Поступление, приобретение и создание имущества осуществляются за счет собственных и заемных средств, характеристика соотношения которых раскрывает существо финансового положения.

Анализ предполагает оценку состава, структуры и динамики изменения собственных и заемных средств в целом в источниках имущества. Затем необходимо отдельно проанализировать состав и динамику элементов собственного и заемного капитала.

Собственный капитал включает разные по своему экономическому содержанию, по принципам формирования и использования источники: уставный, добавочный, резервный капитал, фонд социальной сферы, целевые финансирования и поступления, нераспределенная прибыль.

Анализ осуществляется с определения абсолютного изменения элементов источников собственного капитала, затем определяется удельный вес каждого элемента источника собственного капитала в общей величине собственного капитала (капитал и резервы) и в валюте баланса. На основе отклонений по целевому весу необходимо дать оценку изменения источников имущества.

Особое внимание при оценке источников собственного капитала необходимо обратить на наиболее устойчивую часть собственного капитала – уставный капитал (принципы формирования, изменения и т.д.). Его величина может быть изменена в течение года при условии сохранения формы собственности путем выпуска (или выкупа) акций либо повышения (или снижения) номинальной стоимости акций. Непременным условием изменения величины уставного капитала является внесение соответствующих изменений в учредительные документы.

Добавочный капитал – это эмиссионный доход. Он включает суммы от дооценки внеоборотных активов, средства ассигнований из бюджета, использованные на финансирование долгосрочных вложений, а также другие поступления в собственный капитал.

Резервный капитал включает ту часть собственного капитала, которая предназначается для покрытия непредвиденных потерь (убытков), для выплаты доходов инвесторам, когда прибыли на эти цели недостаточно. Основным источником его образования является прибыль.

Фонд социальной сферы аккумулирует средства, зарезервированные на развитие социальной сферы данного хозяйствующего субъекта, на развитие и расширение объектов социальной сферы, материального стимулирования работников.

Целевые финансирования и поступления направляются на пополнение оборотных средств, капитальных и других, финансовых вложений долгосрочного характера. Эти источники впоследствии становятся частью собственного капитала.

Нераспределенная прибыль является источником финансирования определенных направлений текущей деятельности хозяйствующего субъекта. Наличие нераспределенной прибыли можно рассматривать как источник пополнения оборотных активов.

Увеличение доли собственных средств за счет любого перечисленного источника способствуют увеличению финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта.

Собственные средства пополняются как за счет внутренних (прибыли), так и за счет внешних (выпущенные и реализованные акции – привлекаются средства извне) поступлений.

Заемные средства привлекаются за счет внешних источников. Методика анализа основана на сопоставлении отчетных показателей с базисными (на начало года) по каждому виду источника средств, исчисленных отклонений, которые характеризуют прирост или снижение того или иного источника средств.

На соотношение собственных и заемных средств оказывают влияние факторы, обусловленные внутренними и внешними условиями работы хозяйствующего субъекта и выбранной им финансовой стратегией:

1. Различие величины процентных ставок за кредит и ставок на дивиденды. Если процентные ставки, меньше ставок на дивиденды, то следует повысить долю заемных средств, и наоборот.

2. Расширение или сокращение деятельности хозяйствующего субъектов. В связи с этим снижается или увеличивается потребность привлечения заемных средств.

3. Накопление излишних или малоиспользуемых запасов, устаревшего оборудования, материалов.

4. Отвлечение средств в образование сомнительной дебиторской задолженности, что влечет дополнительные заемные средства.

5.7. Анализ финансовой устойчивости предприятия

От того, насколько оптимально соотношение собственного и заемного капитала, во многом зависит финансовое положение хозяйствующего субъекта.

Финансовая устойчивость характеризуется системой абсолютных и относительных показателей.

Соотношение стоимости материальных оборотных средств (запасов и затрат) и величин собственных и заемных источников их формирования определяет финансовую устойчивость. Обеспечение запасов и затрат источникам их формирования является сущностью финансовой устойчивости, платежеспособность выступает ее внешним проявлением.

Обобщающим абсолютным показателем финансовой устойчивости является излишек или недостаток источников средств формирования запасов и затрат, получаемый в виде разницы между величиной источников средств и величиной запасов и затрат. При этом имеется в виду обеспеченность запасов и затрат такими источниками, как собственные оборотные средства, долгосрочные и краткосрочные кредиты и займы, кредиторская задолженность только в части задолженности поставщикам, зачтенная банком при кредитовании.

Для характеристики источников формирования запасов и затрат применяется несколько показателей, отражающих различную степень охвата разных видов источников:

1. Наличие собственных оборотных средств. Определить эту величину можно как разность между величиной источников собственных средств и стоимостью основных средств и вложений:

$$E_c = I_{c.c} - A_{внеоб}, \quad (5.3)$$

где E_c – наличие собственных оборотных средств;

$I_{c.c}$ – источники собственных средств;

$A_{внеоб}$ – внеоборотные активы (1-й раздел актива баланса).

2. Наличие собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов и затрат определяется как разность между оборотными активами и краткосрочной задолженностью (чистые мобильные активы):

$$E_{\text{кд}} = (I_{\text{с.с}} + \text{КД}) - A_{\text{внеоб}}, \quad (5.4)$$

где $E_{\text{кд}}$ – наличие собственных оборотных и долгосрочных заемных источников средств;

КД – долгосрочные кредиты и займы.

3. Показатель общей величины основных источников формирования запасов и затрат равен сумме собственных оборотных средств, долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов:

$$E = (I_{\text{с.с}} + \text{КД} + \text{КК}') - A_{\text{внеоб}}, \quad (5.5)$$

где E – общая сумма источников средств для формирования запасов и затрат;

КК' – краткосрочные кредиты и займы (кроме ссуд, не погашенных в срок).

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

1. (+) излишек или (–) недостаток собственных оборотных средств:

$$\pm E_{\text{с}} = I_{\text{с.с}} - Z_3, \quad (5.6)$$

где Z_3 – запасы и затраты.

2. (+) излишек или (–) недостаток собственных оборотных средств и долгосрочных заемных средств:

$$\pm E_{\text{кд}} = (I_{\text{с.с}} + \text{КД}) - Z_3. \quad (5.7)$$

3. (+) излишек или (–) недостаток общей величины основных источников для формирования запасов и затрат:

$$\pm E = (I_{\text{с.с}} + \text{КД} + \text{КК}') - Z_3. \quad (5.8)$$

Обеспеченность запасов и затрат источниками их формирования позволяет классифицировать финансовые ситуации по степени их устойчивости. Возможно выделение четырех типов финансовой устойчивости.

1. Абсолютная устойчивость финансового состояния характеризуется тем, что запасы и затраты хозяйствующего субъекта меньше суммы собственных оборотных средств и кредитов банка под товарно-материальные ценности. Она встречается редко и представляет собой крайний тип финансовой устойчивости:

$$Z_3 < I_{\text{с.с}} + K_{\text{б(тмц)}}, \quad (5.9)$$

где $K_{\text{б(тмц)}}$ – кредиты банка под товарно-материальные ценности.

2. Нормальная устойчивость финансового состояния, при которой гарантируется платежеспособность хозяйствующего субъекта. Запасы и затраты хозяйствующего субъекта равны сумме собственных оборотных средств и кредитов банка под товарно-материальные ценности:

$$Z_3 = I_{c.c} + K_{b(тмц)}. \quad (5.10)$$

3. Неустойчивое (предкризисное) финансовое состояние, когда запасы и затраты равны сумме собственных оборотных средств, кредитов банка под товарно-материальные ценности и временно свободных источников средств (резервного фонда, фонда социальной сферы и т.д.). При этом финансовая устойчивость является допустимой, если соблюдаются следующие условия:

А) производственные запасы Z_n плюс готовая продукция ГП равны или превышают сумму краткосрочных кредитов, заемных средств, участвующих в формировании запасов:

$$Z_n + ГП \geq \sum КК'', \quad (5.11)$$

где $\sum КК''$ – часть краткосрочных кредитов и займов, участвующих в формировании запасов и затрат;

Б) незавершенное производство (НЗП) плюс расходы будущих периодов (РБП) меньше или равны сумме собственного капитала:

$$НЗП + РБП \leq E_c. \quad (5.12)$$

Неустойчивое финансовое состояние характеризуется тем, что сохраняется возможность восстановления платежеспособности.

6. Кризисное финансовое состояние (хозяйствующий субъект находится на грани банкротства), когда равновесие платежного баланса обеспечивается за счет краткосрочных платежей по оплате труда, ссудам банка, поставщикам, бюджету и т.д., т.е. в данной ситуации денежные средства, краткосрочные денежные бумаги и дебиторская задолженность не покрывают даже его кредиторской задолженности и просроченных ссуд:

$$E_c + ДЗ < КЗ + C_6, \quad (5.13)$$

где ДЗ – дебиторская задолженность;

КЗ – кредиторская задолженность;

C_6 – просроченные ссуды банков.

Финансовая устойчивость может быть восстановлена как путем увеличения кредитов, займов так и путем обоснованного снижения уровня запасов и затрат.

Неустойчивое финансовое состояние характеризуется наличием нарушений финансовой дисциплины, перебоями в поступлении денежных средств на расчетный счет, снижением доходности деятельности.

Кризисное финансовое состояние характеризуется, кроме указанных признаков, неустойчивого финансового положения; наличием регулярных неплатежей (просроченные ссуды банков, просроченные задолженности поставщикам, наличие недоимок в бюджет).

Абсолютная и нормальная устойчивость финансового состояния характеризуется высоким уровнем доходности и отсутствием нарушений платёжной дисциплины.

В ходе анализа необходимо определить степень финансовой устойчивости на начало и конец периода, оценить изменение финансовой устойчивости за отчетный период, определить причины изменений.

Данные табл. 5.3 показывают, что хозяйствующий субъект на начало и конец года находился в кризисном финансовом состоянии. Это обусловлено тем, что значительная доля источников собственных средств направляется на приобретение внеоборотных активов на начала года – 71,1 % (20876/29360), на конец года – 76,9 % (159768/20775), увеличение составило 5,8 % (76,9 – 71,1). На пополнение оборотных средств направляется 28,9 % (8484/29360), на конец года 23,1 % (47988/207756) собственных средств. Если исходить из того, что средства полностью направляются на формирование запасов и затрат, то в этом случае они покрываются лишь на 51,1 % (8484/16604) на начало года и на 38,7 % (47988/124056) на конец года.

Т а б л и ц а 5 . 3

Оценка финансовой устойчивости

Показатели	На начало года	На конец года	Отклонение
1. Источники собственных средств	29360	207756	+178396
2. Внеоборотные активы	20876	159768	+138892
3. Наличие собственных оборотных средств (1 – 2)	8484	47988	39504
4. Долгосрочные кредиты и заемные средства	15112	12392	–2720
5. Наличие собственных и долгосрочных заемных источников средств для формирования запасов и затрат (чистый оборотный капитал) (3 + 4)	23596	60380	+36784
6. Краткосрочные кредиты и займы	14400	44000	+ 29600
7. Общая сумма основных источников средств для формирования запасов, и затрат (5 + 6)	37996	104380	+66384
8. Общая величина запасов и затрат	16604	124056	+ 107452
9. Излишек (–) / Недостаток (+) собственных оборотных средств (3 – 8)	–8120	–76068	–67948
10. +/- собственных оборотных и долгосрочных заемных источников средств для формирования запасов и затрат (5 – 8)	+ 6992	–63676	–56684
11. +/- общей величины основных источников средств для формирования запасов и затрат (7 – 8)	+21392	–19676	+1716

Для стабилизации финансового состояния необходимо:

- увеличить кредиты и займы;
- обоснованно снизить остатки товарно-материальных ценностей;
- увеличить долю источников собственных средств в оборотных активах за счет рационализации структуры имущества.

Затем необходимо выяснить причины увеличения материальных оборотных средств: производственных запасов, незавершенного производства, готовой продукции.

В условиях экономической самостоятельности хозяйствующих субъектов важное значение приобретает финансовая независимость от внешних заемных средств. Запас собственных средств – это запас финансовой устойчивости, при условии того, что его собственные средства превышают заемные.

Устойчивость финансового состояния в рыночных условиях наряду с абсолютными величинами характеризуется системой финансовых коэффициентов. Они рассчитываются в виде соотношения абсолютных показателей актива и пассива баланса. Анализ финансовых коэффициентов заключается в сравнении их значений с базисными величинами, изучении их динамики за отчетный период и за ряд лет.

Кроме того, для оценки финансового состояния необходимо использовать экспертные оценки величин, характеризующих оптимальные или критические (пороговые), с точки зрения устойчивости финансового состояния, значения показателей, оценить изменения этих коэффициентов за истекший период, сделать вывод о том, как изменились отдельные характеристики финансового состояния за отчетный год.

Для оценки финансового состояния предприятия используется система финансовых показателей (коэффициентов):

1. Коэффициент автономии (минимальное) (пороговое значение 0,5):

$$K_A = \frac{\text{Общая сумма собственных источников финансирования}}{\text{Общий итог баланса}}. \quad (5.14)$$

2. Коэффициент соотношения собственных и заемных средств (нормальное значение меньше 0,5):

$$K_{зс} = \frac{\text{Общая сумма заемных средств}}{\text{Общая сумма собственных источников}}. \quad (5.15)$$

3. Коэффициент маневренности (оптимальное значение более 0,5):

$$K_M = \frac{\text{Собственные оборотные средства предприятия}}{\text{Сумма собственных и долгосрочных заемных средств}}. \quad (5.16)$$

4. Коэффициент мобильности всех средств предприятия:

$$K_{\text{м.с}} = \frac{\text{Стоимость оборотных средств}}{\text{Стоимость всего имущества}}. \quad (5.17)$$

5. Коэффициент мобильности оборотных средств предприятия:

$$K_{\text{м.о.с}} = \frac{\text{Величина денежных средств и краткосрочных финансовых вложений}}{\text{Стоимость оборотных средств}}. \quad (5.18)$$

6. Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными источниками средств для их формирования (нормальное значение более 0,6–0,8):

$$K_{\text{з.з}} = \frac{\text{Сумма собственных и долгосрочных заемных средств}}{\text{Величина запасов и затрат}}. \quad (5.19)$$

7. Коэффициент материальных оборотных средств:

$$K_{\text{и.п.п}} = \frac{\text{Сумма основных средств, капитальных вложений, незавершенного производства, запасов, оборудования}}{\text{Стоимость всего имущества предприятия}}. \quad (5.20)$$

8. Коэффициент материальных оборотных средств:

$$K_{\text{м.о.с}} = \frac{\text{Стоимость запасов и затрат}}{\text{Итог баланса}}. \quad (5.21)$$

9. Коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств:

$$K_{\text{д.п.з}} = \frac{\text{Сумма долгосрочных кредитов и заемных средств}}{\text{Сумма долгосрочных займов и собственных средств}}. \quad (5.22)$$

10. Коэффициент краткосрочной задолженности:

$$K_{\text{к.з}} = \frac{\text{Сумма краткосрочных обязательств}}{\text{Сумма внешних обязательств}}. \quad (5.23)$$

11. Коэффициент кредиторской задолженности:

$$K_{\text{кр.з}} = \frac{\text{Сумма кредиторской задолженности}}{\text{Общая сумма внешних обязательств}}. \quad (5.24)$$

12. Коэффициент автономии источников формирования запасов и затрат:

$$K_{\text{а.з.з}} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Сумма основных источников формирования запасов и затрат}}. \quad (5.25)$$

От того, насколько оптимально соотношение собственного и заемного капитал, во многом зависит финансовое положение хозяйствующего субъекта. Для точной и полной характеристики финансового состояния и тенденции его изменения достаточно сравнительно небольшое количество финансовых коэффициентов.

Основными показателями, характеризующими финансовую устойчивость, являются:

а) коэффициент финансовой автономии, определяемый как отношение общей суммы собственных источников финансирования к общему итогу баланса, %;

б) коэффициент финансовой зависимости, определяемый как отношение заемного капитала к общему итогу баланса, %;

в) коэффициент финансового риска, определяемый как отношение общей суммы заемных средств к общей сумме собственных источников.

Чем выше, уровень первого показателя и ниже второго и третьего показателей, тем устойчивее финансовое состояние хозяйствующего субъекта, меньше степень финансового риска.

Величина финансового риска зависит от доли заемного капитала в общей сумме активов, доли основного капитала в общей сумме активов, соотношения оборотного и основного капитала, доли собственного оборотного капитала в общей сумме собственного капитала и доли собственного оборотного капитала в формировании текущих активов.

Расчет влияния факторов определяют способом цепных подстановок.

Оценка капитала может быть разной в зависимости от пользователей информации.

Для кредиторов более надежна ситуация, при которой доля собственного капитала у клиента высокая. Это исключает финансовый риск.

Хозяйствующий субъект заинтересован в привлечении заемных средств, так как:

– расходы на выплату, процентов обычно ниже прибыли, полученной от использования заемных средств, что повышает рентабельность предприятия;

– проценты по обслуживанию заемного капитала рассматриваются как расходы и не включаются в налогооблагаемую прибыль.

В условиях экономической обособленности и самостоятельности хозяйствующие субъекта обязаны в любом периоде времени иметь возможность срочно погашать свои внешние обязательства, т.е. быть платежеспособными, или краткосрочные обязательства, т.е. быть ликвидными.

Хозяйствующий субъект считается платежеспособным, если его общие активы больше, чем долгосрочные и краткосрочные обязательства. Хозяйствующий субъект является ликвидным, если его текущие активы больше, чем краткосрочные обязательства.

Потребность в анализе ликвидности баланса возникает в связи с усилением потребности в финансовых ресурсах и необходимостью оценки кредитоспособности хозяйствующего субъекта.

Ликвидность баланса означает степень покрытия обязательств его активами, срок превращения которых в денежную форму соответствует сроку погашения обязательств.

Ликвидность активов – величина обратная ликвидности баланса по времени превращения активов в денежные средства. Чем меньше времени требуется, чтобы данный вид активов обрел денежную форму, тем выше его ликвидность.

Ликвидность предприятия – более общее понятие, чем ликвидность баланса. Ликвидность баланса предполагает изыскание платежных средств за счет внутренних источников (реализации активов), но хозяйствующий субъект может привлекать заемные средства при условии его кредитоспособности, высокого уровня инвестиционной привлекательности и соответствующего имиджа.

От степени ликвидности баланса зависит платежеспособность. В то же время ликвидность характеризует как текущее состояние расчетов, так и перспективы.

Предприятие может иметь платежеспособность на отчетную дату, одновременно иметь неблагоприятные возможности в будущем, и наоборот.

Ликвидность баланса является основой платежеспособности и ликвидности хозяйствующего субъекта. Ликвидность – это способ поддержания платежеспособности.

Для хозяйствующего субъекта более важным является наличие денежных средств, нежели прибыли. Их отсутствие на счетах в банке в силу объективных особенностей кругооборота средств может привести к кризисному финансовому состоянию.

В качестве источника информации для большинства хозяйствующих субъектов выступают годовые и квартальные отчеты по основной деятельности хозяйствующего субъекта (форма № 1).

Активы баланса группируются по их превращению в денежные средства и располагаются в порядке убывания ликвидности. Обязательства по пассиву группируются по срокам их погашения и располагаются в порядке возрастания сроков.

Существуют разные методики разбивки статей актива на группы по степени ликвидности и обязательств пассива баланса на группы по степени срочности предстоящей оплаты. Для группировки статей баланса по группам можно использовать один из вариантов.

Первый вариант. К первой группе наиболее ликвидных активов А1 относят денежные средства и краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги).

Ко второй группе быстро реализуемых активов А2 относят дебиторскую задолженность, готовую продукцию, товары отгруженные и прочие активы.

К третьей группе медленно реализуемых активов А3 относят статьи раздела 2 актива «Запасы и затраты» (за исключение «Расходов будущих периодов»), а также статьи из раздела 1 актива баланса «Долгосрочные финансовые вложения» (уменьшенные на величину вложений в уставные фонды других предприятий) и «Расчеты с поставщиками».

К четвертой группе труднореализуемых активов А4 относят статьи раздела 1 актива баланса «Основные средства и иные внеоборотные активы», за исключением статей этого раздела, входящих в предыдущую группу (из статьи «Долгосрочные финансовые вложения» – «вложения в уставные фонды других предприятий»).

Пассивы баланса группируются по степени срочности их оплаты. К наиболее срочным обязательствам П1 относятся кредиторская задолженность (статьи раздела 5 пассива баланса), а также ссуды, не погашенные в срок из справки 2 (ф. № 5).

К краткосрочным пассивам П2 относятся краткосрочные кредиты и заемные средства.

К долгосрочным пассивам П3 относятся долгосрочные кредиты и заемные средства.

К постоянным пассивам П4 относятся статьи раздела 3 пассива баланса «Источники собственных средств» (капитал и резервы).

Для сохранения баланса актива и пассива итог, данной группы уменьшается на величину по статье «Расходы будущих периодов» – строка 216 – и увеличиваются на строки 630–660 баланса.

Для определения ликвидности баланса следует сопоставить итоги приведенных групп по активу и пассиву. Баланс считается абсолютно ликвидным, если имеют место соотношения:

1. $A1 > П1$;
2. $A2 > П2$;
3. $A3 > П3$;
4. $A4 < П4$.

Четвертое неравенство носит балансирующий характер, так как выполнение трех первых неравенств влечет выполнение и четвертого неравенства. Выполнение четвертого неравенства свидетельствует о наличии у хозяйствующего субъекта собственных оборотных средств.

Второй вариант. Этот вариант проведения аналитических работ по оценке ликвидности баланса предприятия предлагает следующую группировку статей актива по степени ликвидности:

1. Наиболее мобильные активы: денежные средства и краткосрочные финансовые вложения.

2. Мобильные активы: готовая продукция, товары отгруженные, дебиторская задолженность.

3. Наименее мобильные активы: производственные запасы, незавершенное производство, расходы будущих периодов.

Соответственно на три группы разбиваются и платежные обязательства предприятия:

1. Задолженность, сроки оплаты которой уже наступили.
2. Задолженность, которую следует погасить в ближайшее время.
3. Долгосрочная задолженность.

Для оценки изменения степени платежеспособности и ликвидности хозяйствующего субъекта необходимо сравнить показатели балансового отчета по разным группам актива и обязательств.

Исходя из расчетов, приведенных в табл. 5.4, следует, что у хозяйствующего субъекта очень низкая текущая ликвидность, т.е. низкая платежеспособность. Данный вывод можно сделать, сравнивая наиболее ликвидные средства и быстрореализуемые активы с наиболее срочными обязательствами и краткосрочными пассивами.

На начало года она составляла 8416 тыс. руб. (соблюдалось соотношение $A1, A2 > П1, П2$). На конец года она снизилась и составила 16592 тыс. руб. – неплатежеспособность.

Сравнение медленно реализуемых активов с долгосрочными и среднесрочными пассивами отражает перспективную ликвидность.

Т а б л и ц а 5 . 4

Анализ ликвидности баланса

Актив	На начало отчетного года	На конец отчетного года	Пассив	На начало отчетного года	На конец отчетного года	Платежный излишек или недостаток	
						на начало года	на конец года
1. Наиболее ликвидные активы	3084	32472	1. Наиболее срочные обязательства	3388	86208	-304	-53736
2. Быстро реализуемые активы	22816	81144	2. Краткосрочные пассивы	14400	44000	+8416	+37144
3. Медленно реализуемые активы	16604	124056	3. Долгосрочные пассивы	15120	12392	+1484	+111664
4. Трудно реализуемые активы	20876	159768	4. Постоянные пассивы	30480	254840	-9604	-95072
Баланс	63380	397440	Баланс	63380	397440		

На начало и конец года соотношение ликвидности выполняется: активы превышают пассивы на начало года на 1484 тыс. руб., а на конец года на 111664 тыс. руб. Это свидетельствует о том, что с учетом будущих поступлений и платежей хозяйствующий субъект сможет обеспечить свою платежеспособность и ликвидность.

Для более точной оценки платежеспособности исчисляется величина чистых активов и анализируется их динамика.

Чистые активы представляют собой превышение активов над пассивами, принимаемыми в расчет.

В активы, принимаемые в расчет, включается имущество, за исключением НДС и задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал.

Пассивы, участвующие в расчете, включают часть собственных обязательств (целевые финансирование и поступления), все внешние обязательства, расчеты и резервы предстоящих расходов и платежей и прочие пассивы.

Если хозяйствующий субъект располагает чистыми активами, значит он платежеспособен. Оценка дается по изменению их удельного веса в активах предприятия.

Одним из показателей уровня ликвидности является показатель чистого оборотного капитала. Он определяется как разность текущих (оборотных) активов и краткосрочных обязательств. Чем больше превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами, тем больше чистый оборотный капитал. Если хозяйствующий субъект не обладает чистым оборотным капиталом, он неликвиден.

Анализируя текущее финансовое положение предприятия с целью вложения в него инвестиций, используют и относительные показатели платежеспособности и ликвидности.

Относительные финансовые показатели (коэффициенты) используются для оценки перспективной платежеспособности.

Коэффициент абсолютной ликвидности $K_{а.л}$ показывает какую часть краткосрочной задолженности хозяйствующий субъект может погасить в ближайшее время. Платежеспособность считается нормальной, если этот показатель выше 0,2–0,3. Он характеризует платежеспособность на дату составления баланса и определяется как отношение наиболее ликвидных активов к сумме наиболее срочных обязательств и краткосрочных пассивов:

$$K_{а.л} = \frac{\text{Денежные средства и ценные краткосрочные бумаги}}{\text{Сумма краткосрочных обязательств (5-й раздел пассива)}}. \quad (5.26)$$

Промежуточный коэффициент ликвидности (критической ликвидности):

$$K_{п.л} = \frac{\text{Денежные средства, краткосрочные ценные бумаги, дебиторская задолженность, прочие активы}}{\text{Сумма краткосрочных обязательств}}. \quad (5.27)$$

Коэффициент промежуточной ликвидности характеризует прогнозируемые платежные возможности, при условии своевременного расчета с дебиторами. Он характеризует ожидаемую платежеспособность на период, равный средней продолжительности одного оборота дебиторской задолженности.

Нормальным считается соотношение 1:1 или $K_{п.л} > 1$, однако если большую долю ликвидных средств составляет дебиторская задолженность, тогда требуется соотношение 1,5:1 или $K_{п.л} > 1,5$.

Наиболее обобщающим показателем платежеспособности является общий коэффициент покрытия или коэффициент текущей ликвидности $K_{т.л}$. Он определяется как отношение всех оборотных (текущих) активов к величине краткосрочных обязательств:

$$K_{т.л} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Сумма краткосрочных обязательств}}. \quad (5.28)$$

Превышение оборотных активов над краткосрочными финансовыми обязательствами обеспечивает реальный запас для компенсации убытков, которые может понести предприятие при размещении и ликвидации всех оборотных активов, кроме наличности. Чем больше величина этого запаса, тем выше уверенность кредиторов, что долги будут погашены.

Нормальное значение данного коэффициента находится в пределах 1,5–2; $K_{т.л} > 2$.

Он характеризует ожидаемую платежеспособность на период, равный средней продолжительности одного оборота всех оборотных средств.

Коэффициент покрытия (коэффициент текущей ликвидности) зависит от:

- отрасли производства;
- длительности производственного цикла;
- структуры запасов и затрат;
- форм расчета с покупателями.

Данный коэффициент показывает платежные возможности, оцениваемые не только при условии своевременности расчетов с дебиторами, но и продажи в случае необходимости материальных оборотных средств.

В том случае, если коэффициент текущей ликвидности ниже нормативного, а доля собственного оборотного капитала в формировании оборотных активов меньше норматива, а также наметилась тенденция роста данных показателей, определяется коэффициент восстановления пла-

тежеспособности $K_{вп}$, т.е. наличие реальной возможности у предприятия восстановить свою платежеспособность за период, равный 6 месяцам:

$$K_{вп} > (K_{тл1} + 6(T(K_{тл1} - K_{тл0})) / K_{тлн}), \quad (5.29)$$

где $K_{тл1}$, $K_{тл0}$ – соответственно фактическое значение коэффициента ликвидности в конце и в начале отчетного периода;

$K_{тлн}$ – нормативное значение коэффициента текущей ликвидности;

6 – период восстановления платежеспособности, месяцы;

T – отчетный период, месяцы.

Если коэффициент восстановления платежеспособности принимает значение меньше 1 ($K_{вп} < 1$), то у предприятия нет реальной возможности восстановить свою платежеспособность в ближайшее время.

В том случае, если коэффициент восстановления платежеспособности принимает значение больше 1, то у предприятия есть реальная возможность восстановления своей платежеспособности.

В случае, если фактический уровень коэффициента текущей ликвидности равен или выше нормативного значения на конец периода, но наметилась тенденция его снижения, определяют коэффициент утраты платежеспособности $K_{уп}$ за период, равный трем месяцам:

$$K_{уп} = (K_{тл1} + 3 / T(K_{тл1} - K_{тл0})) / K_{тлн}. \quad (5.30)$$

Если $K_{уп} < 1$, то предприятие не имеет реальной возможности сохранить свою платежеспособность в течение трех месяцев, и наоборот.

Об ухудшении ликвидности активов свидетельствуют такие признаки, как падение стоимости ценных бумаг, неспособность погашения просроченных обязательств, увеличение просроченной дебиторской задолженности, рост доли неликвидных запасов, понижение уровня цен без снижения издержек производства.

Для предотвращения банкротства необходимо:

– избавиться от убыточной продукции и подразделений хозяйствования;

– сократить затраты на производство и реализацию продукции;

– изменить структуру активов и, в частности, оборотных активов;

– реализовать капитальные вложения за счет привлечения заемных средств;

– повысит оборачиваемость капитала.

Норма и масса прибыли зависят в большей степени от скорости оборота капитала, скорости продаж, чем уровня цен. Высокая скорость оборачиваемости поможет избежать банкротства.

Следует помнить, что относительные финансовые показатели являются ориентировочными индикаторами финансового положения и платежеспособности хозяйствующего субъекта.

Сигнальным показателем является платежеспособность предприятия, которая характеризуется абсолютными данными. На основе данных табл. 5.1, 5.2, 5.4 можно определить показатели ликвидности:

$$K_{а.л.н.г} = 3084 / (3388 - 14400) = 0,17;$$

$$K_{п.л.н.г} = (3084 - 22816) / (3388 + 14400) = 1,46;$$

$$K_{т.л.н.г} = 42504 / 17788 = 2,39;$$

$$K_{а.л.к.г} = 32472 / (86208 + 44000) = 0,23;$$

$$K_{п.л.к.г} = (32472 + 81144) / (86208 + 44000) = 0,87;$$

$$K_{т.л.к.г} = 237672 / 130208 = 1,83.$$

Коэффициент абсолютной ликвидности на конец года соответствует нормальному значению, т.е. хозяйствующий субъект удовлетворяет все срочные абсолютные требования. Он равен 0,25.

Коэффициент промежуточной ликвидности снизился с 1,46 до 0,87, он ниже допустимой величины.

Коэффициент текущей ликвидности снизился на 0,56 – с 2,39 до 1,83.

Следует отметить, что излишек ликвидных средств (как и недостаток) – явление нежелательное. При его наличии оборотные активы используются с меньшим эффектом. Предприятие должно регулировать наличие ликвидных средств в пределах оптимальной потребности в них, которая для каждого конкретного предприятия зависит от следующих факторов:

- размера предприятия и объема его деятельности;
- отрасли промышленности и производства;
- длительности производственного цикла;
- продолжительности оборота;
- сезонности работы предприятия;
- общей экономической конъюнктуры.

5.9. Анализ дебиторской и кредиторской задолженности

Состояние дебиторской и кредиторской задолженности, их размеры и качество оказывают сильное влияние на финансовое состояние хозяйствующих субъектов.

Основными задачами анализа дебиторской и кредиторской задолженности являются:

- определение величины задолженности;

- установление причин возникновения задолженности;
- определение мероприятий по укреплению платежной дисциплины.

Чрезмерный рост долговых обязательств является одним из условий возбуждения процедуры банкротства в отношении хозяйствующего субъекта. Многие хозяйствующие субъекты в современных условиях используют натуральный кредит, получая продукцию без предоплаты, превращают ее в деньги, что на время увеличивает их финансовые ресурсы.

Многие хозяйствующие субъекты, являясь должниками перед государством, имеют валютные счета, осуществляют вложения в ценные бумаги, в уставные фонды других хозяйствующих субъектов. Дебиторская задолженность означает временное отвлечение средств из оборота хозяйствующего субъекта и использование их в оборотах других хозяйствующих субъектов. Это на время уменьшает финансовые ресурсы и возможности, а следовательно, приводит к затруднению в выполнении обязательств.

Анализ состояния дебиторской задолженности начинают с общей оценки динамики ее объема в целом и в разрезе статей. Количественный (оценочный), анализ дебиторской задолженности позволяет перейти к анализу, качественного состояния дебиторской задолженности.

Качественный анализ дебиторской задолженности позволяет определить динамику абсолютного и относительного размеров просроченной краткосрочной и долгосрочной дебиторской задолженности.

Для обобщения результатов анализа и определения состояния расчетов с покупателями и заказчиками ведут журнал-ордер или ведомость учета расчетов. Ежемесячное ведение ведомости позволяет знать состояние расчетов с покупателями и заказчиками и обращать внимание на просроченную дебиторскую задолженность. Целесообразно для анализа составлять таблицу, в которой дебиторская задолженность классифицируется по срокам образования.

Группировка образования задолженности по срокам образования позволяет менеджеру принимать конкретные управленческие решения в области дебиторской задолженности (как части активов) и всех расчетных операций.

В анализе дебиторской задолженности следует выделять оправданную и неоправданную.

К оправданной дебиторской задолженности относится задолженность, срок оплаты которой не наступил либо составляет менее месяца.

Вся остальная задолженность – неоправданная. Чем больше срок отсрочки, тем выше риск неуплаты по счету. Отвлечение средств в эту задолженность снижает текущую платёжеспособность хозяйствующего субъекта.

Особое внимание следует обратить на сомнительную дебиторскую задолженность, т.е. безнадежные долги, часть которых не будет получена

(или возвращена). Наличие сомнительной (неоправданной) задолженности является свидетельством того, что у хозяйствующего субъекта имеются проблемы в системе расчетов с покупателями и заказчиками. Тенденция роста (снижения) сомнительной дебиторской задолженности свидетельствует о снижении (повышении), ликвидности баланса, что ухудшает (либо улучшает) финансовое состояние. На изменение финансового состояния оказывает влияние скорость оборота дебиторской задолженности

Для оценки оборачиваемости дебиторской задолженности используется группа показателей:

1. Оборачиваемость дебиторской задолженности $K_{о.дз}$:

$$K_{о.дз} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Средняя величина дебиторской задолженности (обороты)}}. \quad (5.31)$$

Расчет средней величины дебиторской задолженности ДЗ осуществляется либо по средней арифметической простой, либо по средней хронологической (если величина выручки от реализации значительно изменялась по месяцам).

2. Период погашения дебиторской, задолженности (длительность оборота), в днях $D_{о.дз}$:

$$D_{о.дз} = T_{пл} / K_{о.дз} \quad \text{либо} \quad D_{о.дз} = ДЗ_{ср} \cdot 360 = V_{реал}, \quad (5.32)$$

где $T_{пл}$ – плановый период;

$V_{реал}$ – объем реализации.

3. Доля дебиторской задолженности в общем объеме текущих активов $j_{дз}$:

$$j_{дз} = \frac{\text{Дебиторская задолженность}}{\text{ТА (ОА)}}, \quad (5.33)$$

где ТА (ОА) – текущие (оборотные) активы.

4. Доля сомнительной дебиторской задолженности в общем составе дебиторской задолженности $j_{с.дз}$:

$$j_{с.дз} = \frac{\text{Сомнительная дебиторская задолженность}}{\text{Дебиторская задолженность}}. \quad (5.34)$$

5. Удельный вес дебиторской задолженности в объеме реализации $j_{дз/в.реал}$:

$$j_{дз/в.реал} = ДЗ / V_{реал}. \quad (5.35)$$

Анализ дебиторской задолженности необходимо дополнить анализом кредиторской задолженности.

Кредиторская задолженность означает временное привлечение финансовых ресурсов в оборот данного хозяйствующего субъекта, что на время увеличивает финансовые ресурсы хозяйствующего субъекта.

Кредиторская задолженность – это сумма краткосрочных внутренних и внешних обязательств хозяйствующего субъекта за исключением краткосрочных кредитов и займов.

Ее объем, качественный состав и движение характеризуют состояние платежной дисциплины, а следовательно, и финансового. Состояние кредиторской задолженности во многом определяется состоянием дебиторской задолженности. Дебиторская задолженность – величина управляемая. Для этого необходимо реализовывать конкретные меры по управлению процессом изменения дебиторской задолженности:

1. Своевременно выявлять недопустимые виды кредиторской и дебиторской задолженности (просроченные (неоправданные) задолженности).

2. Контролировать состояние расчетов с покупателями по отсроченным (просроченным) задолженностям.

3. По возможности ориентироваться на большее число покупателей с целью уменьшения риска неуплаты одним или несколькими крупными покупателями.

4. Следить за соотношением дебиторской и кредиторской задолженностей: значительное превышение дебиторской задолженности создает угрозу финансовой устойчивости предприятия и делает необходимым привлечение дополнительных (как правило, дорогостоящих) источников финансирования.

5. Использовать способ предоставления скидок при досрочной оплате.

5.10. Анализ и оценка производственно-финансового левериджа

Процесс оптимизации структуры активов и пассивов предприятия с целью увеличения прибыли в финансовом анализе получил название левериджа. Различают три его вида: производственный, финансовый и производственно-финансовый. В буквальном смысле леверидж понимают как рычаг, при небольшом усилии которого можно существенно изменить результаты производственно-финансовой деятельности предприятия.

Для раскрытия его сущности представим факторную модель чистой прибыли ЧП в виде разности между выручкой ВР и издержками производственного МП и финансового характера ИФ:

$$\text{ЧП} = \text{ВР} - \text{ИП} - \text{ИФ}. \quad (5.36)$$

Издержки производственного характера – это затраты на производство и реализацию продукции (полная себестоимость). В зависимости от объема производства продукции они подразделяются на постоянные и переменные. Соотношение между этими частями издержек зависит от технической и технологической стратегии предприятия и его инвестиционной политики. Инвестирование капитала в основные фонды обуславливает рост постоянных и относительное сокращение переменных расходов. Взаимо-

связь между объемом производства, постоянными и переменными издержками выражается показателем производственного левеиджа.

По определению В.В. Ковалева **производственный левеидж** – это потенциальная возможность влиять на прибыль предприятия путем изменения структуры себестоимости продукции и объема ее выпуска.

Исчисляется уровень производственного левеиджа отношением темпов прироста валовой прибыли $\Delta\Pi$ % (до выплаты процентов и налогов) к темпам прироста объема продаж в натуральных или условно-натуральных единицах ($\Delta V_{\text{РП}}$ %).

$$K_{\text{п.л}} = \frac{\Delta\Pi \%}{\Delta V_{\text{РП}} \%}. \quad (5.37)$$

Он показывает степень чувствительности валовой прибыли к изменению объема производства. При высоком его значении даже незначительный спад или увеличение производства продукции приводит к существенному изменению прибыли. Более высокий уровень производственного левеиджа обычно имеют предприятия с более высоким уровнем технической оснащенности производства. При повышении уровня технической оснащенности происходит увеличение доли постоянных затрат и уровня производственного левеиджа. С ростом последнего увеличивается степень риска недополучения выручки, необходимой для возмещения постоянных расходов. Убедиться в этом можно на следующем примере:

	A	B	C
Цена изделия, тыс.руб.	800	800	800
Себестоимость изделия, тыс. руб.	500	500	500
Удельные переменные расходы, тыс. руб.	300	250	200
Сумма постоянных затрат, млн руб.	1000	1250	1500
Безубыточный объем продаж, шт.	2000	2273	2500
Объем производства, шт.:			
вариант 1	3000	3000	3000
вариант 2	3600	3600	3600
Прирост производства, %	20	20	20
Выручка, млн руб.:			
вариант 1	2400	2400	2400
вариант 2	2880	2880	2880
Сумма затрат, млн руб.:			
вариант 1	1900	2000	2100
вариант 2	2080	2150	2220
Прибыль, млн руб.:			
вариант 1	500	400	300
вариант 2	800	730	660
Прирост валовой прибыли, %	60	82,5	120
Коэффициент производственного левеиджа	3	4,26	6

Приведенные данные показывают, что наибольшее значение коэффициента производственного левеиджа имеет то предприятие, у которого выше отношение постоянных расходов к переменным. Каждый процент прироста выпуска продукции при сложившейся структуре издержек обеспечивает прирост валовой прибыли на первом предприятии – 3 %, на втором – 4,26 %, на третьем – 6 %. Соответственно при спаде производства прибыль на третьем предприятии будет сокращаться в два раза быстрее, чем на первом. Следовательно, на третьем предприятии более высокая степень производственного риска.

Графически эту взаимосвязь можно изобразить следующим образом (рис. 5.1). На оси абсцисс откладывается объем производства в соответствующем масштабе, а на оси ординат – прирост прибыли (в процентах). Точка пересечения с осью (т.н. «мертвая точка» или точка равновесия или безубыточный объем продаж) показывает, сколько нужно произвести и реализовать продукции каждому предприятию, чтобы возместить постоянные затраты. Рассчитывается она делением суммы постоянных затрат на разность между ценой изделия и удельными переменными расходами. При сложившейся структуре безубыточный объем для первого предприятия составляет 2000, а для второго – 2273, для третьего – 2500. Чем больше величин данного показателя и угол наклона графика к оси абсцисс, тем выше степень производственного риска.

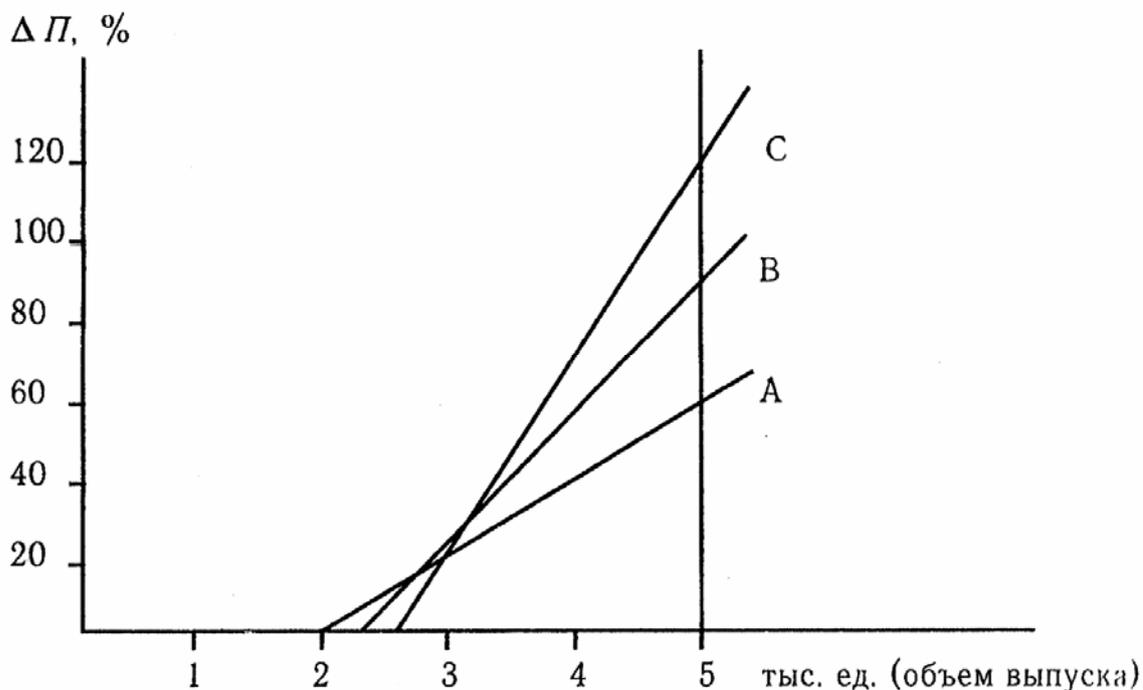


Рис. 5.1. Зависимость производственного левеиджа от структуры издержек предприятия

Второй составляющей формулы (5.36) являются финансовые издержки (расходы по обслуживанию долга). Величина их зависит от суммы заемных средств и их доли в общей сумме инвестированного капитала. Как уже отмечалось, увеличение плеча финансового рычага (соотношение заемного и собственного капитала) может привести как к увеличению, так и уменьшению чистой прибыли.

Взаимосвязь между прибылью и соотношением собственного и заемного капитала – это и есть финансовый леверидж. В.В. Ковалев считает, что финансовый леверидж – потенциальная возможность влиять на прибыль путем изменения объема и структуры собственного и заемного капитала. Его уровень измеряется отношением темпов прироста чистой прибыли ($\Delta\text{ЧП} \%$): к темпам прироста валовой прибыли ($\Delta\text{П} \%$):

$$K_{\text{ф.л}} = \Delta\text{ЧП} \% / \Delta\text{П} \% \quad (5.38)$$

Он показывает, во сколько раз темпы прироста чистой прибыли превышают темпы прироста валовой прибыли. Это превышение, как видно из предыдущего параграфа, обеспечивается за счет эффекта финансового рычага, одной из составляющих которого является его плечо (отношение заемного капитала к собственному). Увеличивая или уменьшая плечо рычага в зависимости от сложившихся условий можно влиять на прибыль и доходность собственного капитала.

Возрастание финансового левериджа сопровождается повышением степени финансового риска, связанного с возможным недостатком средств для выплаты процентов по долгосрочным кредитам и займам. Незначительное изменение валовой прибыли и рентабельности инвестированного капитала в условиях высокого финансового левериджа может привести к значительному изменению чистой прибыли, что опасно при спаде производства.

5.11. Оценка запаса финансовой устойчивости (зоны безопасности) предприятия

При анализе финансового состояния предприятия необходимо знать запас его финансовой устойчивости (зону безопасности). С этой целью предварительно все затраты предприятия следует разбить на две группы в зависимости от объема производства и реализации продукции: переменные и постоянные.

Переменные затраты увеличиваются или уменьшаются пропорционально объему производства продукции. Это расходы сырья, материалов,

энергии, топлива, зарплаты работников на сдельной форме оплаты труда, отчисления и налоги от зарплаты и выручки и т.д.

Постоянные затраты не зависят от объема производства и реализации продукции. К ним относятся амортизация основных средств и нематериальных активов, суммы выплаченных процентов за кредиты банка, арендная плата, расходы на управление и организацию производства, зарплата персонала предприятия на повременной оплате и др. Постоянные затраты вместе с прибылью составляют маржинальный доход предприятия.

Деление затрат на постоянные и переменные и использование показателя маржинального дохода позволяет рассчитать порог рентабельности, т.е. ту сумму выручки, которая необходима для того, чтобы покрыть все постоянные расходы предприятия. Прибыли при этом не будет, но не будет и убытка. Рентабельность при такой выручке будет равна нулю.

Рассчитывается порог рентабельности отношением суммы постоянных затрат в составе себестоимости реализованной продукции к доле маржинального дохода в выручке.

$$\text{Порог рентабельности} = \frac{\text{Постоянные затраты в себестоимости реализованной продукции}}{\text{Доля маржинального дохода в выручке}}$$

Если известен порог рентабельности, то нетрудно подсчитать запас финансовой устойчивости ЗФУ:

$$\text{ЗФУ} = (\text{Выручка} - \text{Порог рентабельности} / \text{Выручка}) \cdot 100$$

Как показывает расчет (табл. 5.5), на начало месяца нужно было реализовать продукции на сумму 5743 тыс.руб., чтобы покрыть все затраты. При такой выручке рентабельность равна нулю. Фактически выручка составила 17967 тыс. руб., что выше порога на 12224 тыс.руб., или на 68 %. Это и есть запас финансовой устойчивости. На конец месяца запас финансовой устойчивости существенно увеличился, так как уменьшилась доля постоянных затрат в себестоимости реализованной продукции и повысился уровень рентабельности продаж от 16,45 до 17,68 %. Запас финансовой устойчивости достаточно большой. Выручка еще может уменьшиться на 72,9 % и только тогда рентабельность будет равна нулю. Если же выручка упадет еще ниже, тогда предприятие станет убыточным, будет “проедать” собственный и заемный капитал и обанкротится. Поэтому нужно постоянно следить за ЗФУ, выяснять, насколько близок или далек порог рентабельности, ниже которого не должна опуститься выручка предприятия.

Таблица 5.5

Расчет порога рентабельности и запаса финансовой устойчивости предприятия

Показатель	Прошлый месяц	Отчетный месяц
Выручка от реализации продукции за минусом НДС, акцизов и др., тыс.руб	17967	34220
Прибыльные, руб.	3290	6720
Полная себестоимость реализованной продукции, тыс. руб.	14677	27500
Сумма переменных затрат, тыс. руб.	13132	25000
Сумма постоянных затрат, тыс. руб.	1545	2500
Сумма маржинального дохода, тыс. руб.	4835	9220
Доля маржинального дохода в выручке, %	26,90	26,94
Порог рентабельности, тыс. руб.	5743	9230
Запас финансовой устойчивости:		
тыс. руб.	12224	24940
%	68,0	72,9

Зависимость этих показателей показана на рис. 5.6.

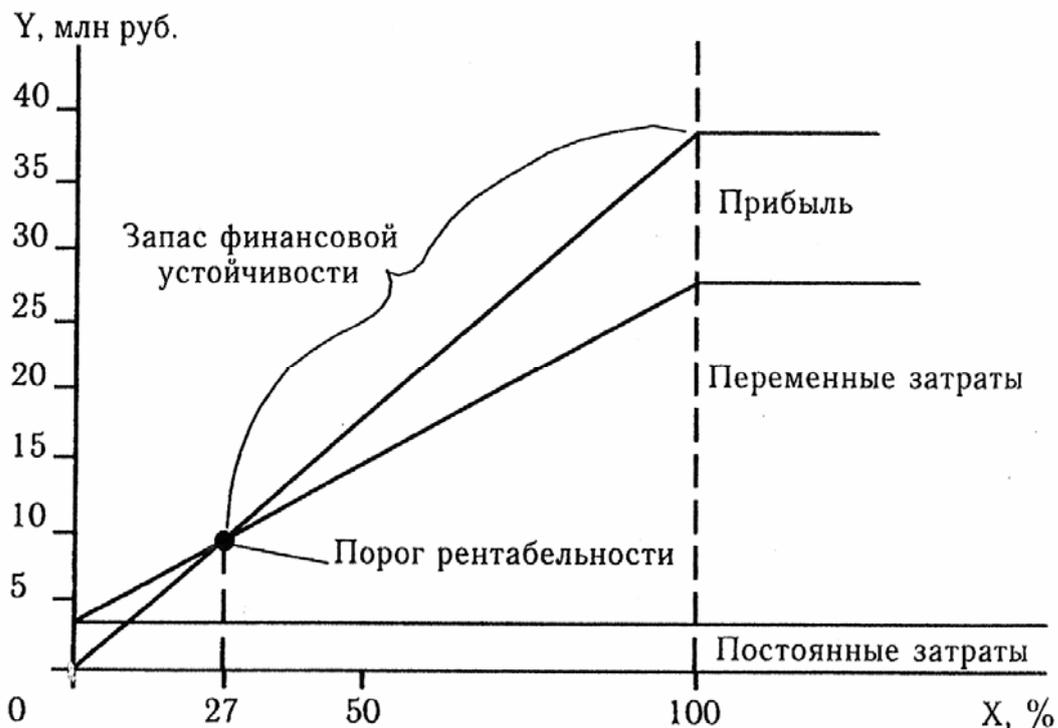


Рис. 5.6. Определение запаса финансовой устойчивости

По оси абсцисс откладывается объем реализации продукции, по оси ординат – постоянные затраты, переменные и прибыль. Пересечение линии выручки и затрат – есть порог рентабельности. В этой точке выручка равна

затратам. Выше ее зона прибыли, ниже – зона убытков. Отрезок линии выручки от этой точки до верхней и есть запас финансовой устойчивости.

В заключение необходимо обобщить все результаты анализа и сделать более точный диагноз ФСП, а также его прогноз на перспективу. Следует разработать также конкретные мероприятия, которые позволят улучшить финансовое состояние предприятия. Прежде всего это мероприятия, направленные на увеличение производства и реализации продукции, повышение ее качества и конкурентоспособности, снижение себестоимости, рост прибыли и рентабельности, ускорение оборачиваемости капитала и более полное и эффективное использование производственного потенциала предприятия.

Вопросы и задания для самопроверки и повторения

1. В чем принципиальное отличие бухгалтерского баланса от аналитического?
2. Назовите этапы экспресс-анализа.
3. По какому признаку расположены средства в активе?
4. Что лежит в основе группировки пассива?
5. Перечислите типы финансовой устойчивости.
6. Назовите показатели финансовой устойчивости.
7. Есть ли различие между ликвидностью баланса и ликвидностью активов?
8. Что включает в себя система показателей ликвидности?
9. Почему необходимо анализировать параллельно дебиторскую и кредиторскую задолженность?

Тема 6. ПОЛИТИКА ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ

- 6.1. Дивидендная политика и возможность ее выбора.
- 6.2. Факторы, определяющие дивидендную политику.
- 6.3. Порядок выплаты дивидендов.
- 6.4. Виды дивидендных выплат и их источники.
- 6.5. Дивидендная политика и регулирование курса акций.

6.1. Дивидендная политика и возможность ее выбора

Дивиденды представляют собой денежный доход акционеров и в определенной степени сигнализируют им о том, что предприятие, в акции которого они вложили свои деньги, работает успешно. Упрощенную схему распределения прибыли отчетного периода можно представить следующим образом: часть прибыли выплачивается в виде дивидендов, остав-

шаяся часть реинвестируется в активы предприятия. Реинвестированная часть прибыли является внутренним источником финансирования деятельности предприятия, поэтому очевидно, что дивидендная политика определяет размер привлекаемых предприятием внешних источников финансирования.

Существуют два различных подхода в теории дивидендной политики. Первый подход носит название «Теория начисления дивидендов по остаточному принципу» (Residual Theory of Dividends). Его последователи считают, что величина дивидендов не влияет на изменение совокупного богатства акционеров, поэтому оптимальная стратегия в дивидендной политике заключается в том, чтобы дивиденды начислялись после того, как проанализированы все возможности для эффективного реинвестирования прибыли. Таким образом, дивиденды выплачиваются только в том случае, если профинансированы за счет прибыли все приемлемые инвестиционные проекты. Если всю прибыль целесообразно использовать для реинвестирования, дивиденды не выплачиваются совсем, напротив, если у предприятия нет приемлемых инвестиционных проектов, прибыль в полном объеме направляется на выплату дивидендов.

Основным идеологом второго подхода к проблеме выбора дивидендной политики является М. Гордон. Основной его аргумент выражается крылатой фразой «Лучше синица в руке, чем журавль в небе» и состоит в том, что инвесторы, исходя из принципа минимизации риска, всегда предпочитают текущие дивиденды возможным будущим, равно как и возможному приросту акционерного капитала.

6.2. Факторы, определяющие дивидендную политику

Существуют обстоятельства формального и неформального, объективного и субъективного характера, влияющие на дивидендную политику. Наиболее характерными из них являются:

1. Ограничения правового характера

Собственный капитал предприятия состоит из трех крупных элементов: акционерный капитал, эмиссионный доход, нераспределенная прибыль. В большинстве стран законом разрешена одна из двух схем – на выплату дивидендов может расходоваться либо только прибыль (прибыль отчетного периода и нераспределенная прибыль прошлых периодов), либо прибыль и эмиссионный доход.

Согласно российскому Положению об акционерных обществах процедура объявления дивиденда проводится в два этапа: промежуточный дивиденд объявляется директоратом и имеет фиксированный размер; окончательно – дивиденд утверждается общим собранием по результатам года с

учетом выплаты промежуточных дивидендов. Величина окончательного дивиденда в расчете на одну акцию предлагается на утверждение собранию директором общества. Размер дивиденда не может быть больше рекомендованного директорами, но может быть уменьшен собранием. Что касается фиксированного дивиденда по привилегированным акциям, равно как и процента по облигациям, то он устанавливается при их выпуске.

2. Ограничения контрактного характера

Во многих странах величина выплачиваемых дивидендов регулируется специальными контрактами в том случае, когда предприятие хочет получить долгосрочную ссуду. Чтобы обеспечить обслуживание такого долга, в контракте, как правило, оговаривается либо предел, ниже которого не может опускаться величина нераспределенной прибыли, либо минимальный процент реинвестируемой прибыли. В России подобной практики нет; отдаленным аналогом ее выступает обязательность формирования резервного капитала в размере не менее 10 % уставного капитала общества.

3. Ограничения в связи с недостаточной ликвидностью

Дивиденды в денежной форме могут быть выплачены лишь в том случае, если у предприятия есть деньги на расчетном счете или денежные эквиваленты, конвертируемые в деньги, достаточны для выплаты. Теоретически предприятие может взять кредит для выплаты дивидендов, однако это не всегда возможно и, кроме того, связано с дополнительными расходами. Таким образом, предприятие может быть прибыльным, но не готовым к выплате дивидендов по причине отсутствия реальных денежных средств. В России в условиях исключительно высокой взаимной неплатежеспособности такая ситуация вполне реальна.

4. Ограничения в связи с расширением производства

Многие предприятия, особенно на стадии становления, сталкиваются с проблемой поиска финансовых источников целесообразного расширения производственных мощностей. Дополнительные источники финансовых ресурсов нужны как предприятиям, наращивающим объемы производства высокими темпами, для приобретения дополнительных основных средств, так и предприятиям с относительно невысокими темпами роста для обновления материально-технической базы. В этих случаях нередко прибегают к практике ограничения дивидендных выплат. Известна практика, когда в учредительных документах оговаривается минимальная доля текущей прибыли, обязательная к реинвестированию.

5. Ограничения в связи с интересами акционеров

Как было отмечено выше, в основе дивидендной политики лежит общеизвестный ключевой принцип финансового управления – принцип максимизации совокупного дохода акционеров. Величина его за истекший период складывается из суммы полученного дивиденда и прироста курсовой стоимости акций. Поэтому, определяя оптимальный размер дивидендов, директорат предприятия и акционеры должны оценивать, как величина дивиденда может повлиять на цену предприятия в целом. Последняя, в частности, выражается в рыночной цене акций, которая зависит от многих факторов: общего финансового положения компании на рынке товаров и услуг, размера выплачиваемых дивидендов, темпа их роста и др. Как было отмечено, в условиях постоянного роста дивидендов цена акций может быть исчислена по формуле Гордона:

$$C_{\text{акц}} = C \cdot (1 + g) / (r - g), \quad (6.1)$$

где C – сумма дивидендов за текущий год;
 g – годовой темп прироста прибыли;
 r – норма дохода предприятия.

Имеются и другие обстоятельства, увязывающие размер дивидендов и интересы акционеров. Так, если на рынке капиталов имеются возможности участия в инвестиционных проектах с более высокой нормой дохода, чем обеспечивается данным предприятием, его акционеры могут проголосовать за более высокий дивиденд (еще раз отметим, что в России ситуация несколько иная).

Определенные противоречия могут возникать среди самих акционеров. Так, более богатые акционеры могут настаивать на реинвестировании всей прибыли с тем, чтобы избежать налога; другие интересы могут быть у относительно небогатых акционеров.

Наконец, дивидендная политика тесно связана с проблемой «разжижения» права собственности. Под ним понимается появление новых акционеров в случае, если выплачиваются высокие дивиденды, а для обеспечения потребности в финансовых источниках предприятие прибегает к дополнительной эмиссии акций. Не желая этого, акционеры могут сознательно ограничивать размер дивидендов.

6. Ограничения рекламно-финансового характера

В условиях рынка информация о дивидендной политике компаний тщательно отслеживается аналитиками, менеджерами, брокерами и др. Сбои в выплате дивидендов, любые нежелательные отклонения от сложившейся в данной компании практики могут привести к понижению рыночной цены акций. Поэтому нередко предприятие вынуждено поддерживать дивидендную политику на достаточно стабильном уровне, несмотря на

возможные колебания конъюнктуры. Степень стабильности дивидендной политики для многих неискушенных акционеров служит своеобразным индикатором успешности деятельности данного предприятия.

6.3. Порядок выплаты дивидендов

Понятие «дивиденды» относится обычно к выплате части доходов предприятия его владельцам. Согласно действующим нормативным документам дивидендом становится часть чистой прибыли акционерного общества, распределяемая среди акционеров пропорционально числу акций, находящихся в их распоряжении. Дивиденд может выплачиваться ежеквартально, раз в полгода или ежегодно (периодичность регулируется национальным законодательством; так, в ФРГ предусмотрено лишь ежегодное начисление дивидендов). Принятая в большинстве стран процедура выплаты дивидендов стандартна и проходит в несколько этапов (рис. 6.1).

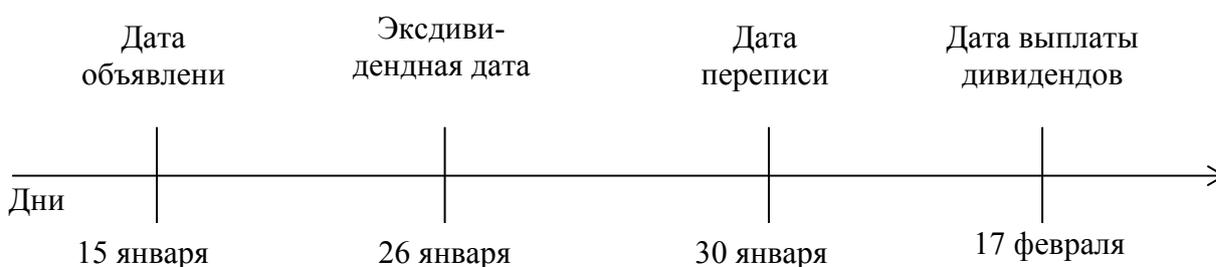


Рис. 6.1. Примерная последовательность выплаты дивидендов

Дата объявления – день, когда Совет директоров принимает решение (объявляет) о выплате дивидендов, их размере, датах переписи и выплаты. Многие компании публикуют эту информацию в финансовой прессе. Дата переписи – это день регистрации акционеров, имеющих право на получение объявленных дивидендов. Необходимость в такой регистрации определяется тем, что состав акционеров постоянно меняется ввиду обращения акций на рынке ценных бумаг. Дата переписи обычно назначается за 2–4 недели до дня выплаты дивидендов. Чтобы установить, кто имеет право на дивиденды, назначается экс-дивидендная дата: лица, купившие акции до этой даты, имеют право на дивиденды за истекший период; лица, купившие акции в этот день и позже, такого права не имеют. Экс-дивидендная дата назначается обычно за четыре деловых дня до момента дивидендной переписи. Дата выплаты – это день, когда производится рассылка чеков акционерам.

Согласно российскому законодательству порядок выплаты дивидендов оговаривается при выпуске ценных бумаг и излагается на оборотной стороне акции или сертификата. На дивиденд имеют право акции, приобретенные не позднее, чем за 30 дней до официально объявленной даты его

выплаты. Промежуточный дивиденд объявляется Советом директоров акционерного общества в расчете на одну простую акцию по итогам истекшего периода. Размер окончательного дивиденда, приходящегося на одну простую акцию, объявляется общим собранием акционеров по результатам года с учетом выплаты промежуточных дивидендов, причем он не может быть больше величины, рекомендованной Советом директоров, но может быть уменьшен общим собранием акционеров. Отметим, что выплата дивидендов по простым акциям не является конкретным обязательством общества перед акционерами; общее собрание акционеров и Совет директоров вправе принимать решения о нецелесообразности выплаты дивидендов по простым акциям по итогам отчетного периода.

Совету директоров и общему собранию акционеров запрещается объявлять и выплачивать дивиденды в следующих случаях:

а) в годовом балансе общества имеются убытки (до тех пор, пока они не будут покрыты или не будет уменьшен уставный капитал);

б) общество неплатежеспособно или может стать таковым после выплаты дивидендов.

Размер дивиденда объявляется без учета налогов. Выплата дивидендов осуществляется либо самим обществом, либо банком-агентом, которые выступают в этот момент агентами государства по сбору налогов у источников и выплачивают акционерам дивиденды за вычетом соответствующих налогов. Дивиденд может выплачиваться чеком, платежным поручением или почтовым переводом. По невыплаченным и неполученным дивидендам проценты не начисляются. Дивиденд может выплачиваться акциями, облигациями и товарами, если это предусмотрено уставом акционерного общества.

6.4. Виды дивидендных выплат и их источники

Согласно российскому законодательству источниками дивидендов могут выступать: чистая прибыль отчетного периода, нераспределенная прибыль прошлых периодов и специальные фонды, созданные для этой цели (последние используются для выплаты дивидендов по привилегированным акциям в случае недостаточности прибыли или убыточности общества). Поэтому теоретически предприятие может выплатить общую сумму текущих дивидендов в размере, превышающем прибыль отчетного периода. Однако базовым является вариант распределения чистой прибыли текущего периода.

Разработаны различные варианты дивидендных выплат. Коротко охарактеризуем их.

Методика постоянного процентного распределения прибыли

Как известно, чистая прибыль распределяется на выплаты дивидендов по привилегированным акциям $D_{па}$ и прибыль, доступную владельцам обыкновенных акций $P_{оа}$. Последняя, в свою очередь, распределяется решением собрания акционеров на дивидендные выплаты по обыкновенным акциям $D_{оа}$ и нераспределенную прибыль ПН.

Одним из основных аналитических показателей, характеризующих дивидендную политику, является коэффициент «дивидендный выход», представляющий собой отношение дивиденда по обыкновенным акциям к прибыли, доступной владельцам обыкновенных акций (в расчете на одну акцию). Дивидендная политика постоянного процентного распределения прибыли предполагает неизменность значения коэффициента «дивидендный выход», т.е.

$$D_{оа} / P_{оа} = a = \text{const} . \quad (6.2)$$

В этом случае, если предприятие закончило год с убытком, дивиденд может вообще не выплачиваться. Такая методика, кроме того, сопровождается значительной вариацией дивиденда по обыкновенным акциям, что, как отмечалось выше, может приводить и, как правило, приводит к нежелательным колебаниям рыночной цены акций. А именно снижение выплачиваемого дивиденда вызывает падение курса акций.

Методика фиксированных дивидендных выплат

Эта политика предусматривает регулярную выплату дивиденда на акцию в неизменном размере в течение продолжительного времени, например 1,3 дол., безотносительно к изменению курсовой стоимости акций. Если фирма развивается успешно и в течение ряда лет доход на акцию стабильно превышает некоторый уровень, размер дивиденда может быть повышен, т.е. имеется определенный лаг между двумя этими показателями. Определяя размер фиксированного дивиденда на некоторую перспективу, компании в качестве ориентира нередко используют приемлемые для них значения показателя «дивидендный выход». Данная методика позволяет в определенной степени нивелировать влияние психологического фактора и избежать колебания курсовых цен акций, характерного для методики постоянного процентного распределения прибыли.

Методика выплаты гарантированного минимума и экстродивидендов

Эта методика является развитием предыдущей. Компания выплачивает регулярные фиксированные дивиденды, однако периодически (в случае успешной деятельности) акционерам выплачиваются экстродивиденды. Термин «экстра» означает премию, начисленную к регулярным дивидендам и имеющую разовый характер, т.е. получение ее в следующем году не

обещается. Более того, здесь также рекомендуется использовать психологическое воздействие премии – она не должна выплачиваться слишком часто, поскольку в этом случае становится ожидаемой, а сама методика выплаты экстра-дивидендов становится бесполезной. Данные о премии также публикуются в финансовой прессе. Например, если компания объявила о выплате дивиденда в размере 1,2 дол. и премии в размере 30 центов, информация в прессе может иметь вид: $1,2 + 0,3$.

Методика выплаты дивидендов акциями

При этой форме расчетов акционеры получают вместо денег дополнительный пакет акций. Причины ее применения могут быть разными. Например, компания имеет проблемы с денежной наличностью, ее финансовое положение не очень устойчиво. Чтобы хоть как-то избежать недовольства акционеров, директорат компании может предложить выплату дивидендов дополнительными акциями. Кстати, именно такой подход был применен многими чековыми инвестиционными фондами в нашей стране в 1994 г.

Возможен и второй вариант: финансовое положение компании устойчиво, более того, она развивается быстрыми темпами, поэтому ей нужны средства на развитие – они и поступают к ней в виде нераспределенной прибыли.

Наконец, возможны и такие причины, как желание изменить структуру источников средств или желание наделить успешно работающий высший управленческий персонал акциями для того, чтобы «привязать» их к фирме и тем самым стимулировать их еще более активную работу, и т.п.

При этой методике акционеры на деле практически не получают ничего, поскольку выплаченный им дивиденд равен по величине уменьшению принадлежащих им средств, капитализированных в акциях и резервах. Количество акций увеличилось, валюта баланса не изменилась, т.е. стоимостная оценка активов на одну акцию уменьшилась. Тем не менее до некоторой степени этот вариант устраивает и акционеров, поскольку они все же получают ценные бумаги, которые могут быть при необходимости проданы ими за наличные.

6.5. Дивидендная политика и регулирование курса акций

Курсовая цена акций и дивидендная политика взаимосвязаны, хотя какой-то предопределенной формализованной зависимости не существует. Курсовая цена складывается под воздействием различных случайных факторов. В финансовом анализе разработаны некоторые приемы искусственного регулирования курсовой цены, которые при определенных усло-

виях могут оказать влияние и на размер выплачиваемых дивидендов. К ним относятся дробление, консолидация и выкуп акций.

Дробление акций

Эта методика, называемая еще методикой расщепления, или сплита, акций, не относится непосредственно к форме выплаты дивидендов, однако она может влиять на их размер. Дробление акций производится обычно процветающими компаниями, акции которых со временем повышаются в цене. Многие компании стараются не допускать слишком высокой цены своих акций, поскольку это может повлиять на их ликвидность (общеизвестно, что при прочих равных условиях более низкие в цене акции более ликвидны). Техника дробления такова. Получив разрешение от акционеров на проведение этой операции, директорат компании в зависимости от рыночной цены акций определяет наиболее предпочтительный масштаб дробления: например, две новые акции за одну старую, три новые акции за одну старую и т.д. Далее производится замена ценных бумаг.

Валюта баланса, а также структура собственного капитала в этом случае не меняются, увеличивается лишь количество обыкновенных акций.

Консолидация акций

Возможна и обратная процедура (консолидация акций) – несколько старых акций меняются на одну новую (пропорции могут быть любыми).

Что касается консолидации акций дивидендов, то здесь все зависит от директората и самих акционеров; в частности, дивиденды могут измениться пропорционально изменению нарицательной стоимости акций, т.е. дробление акций в принципе не влияет на долю каждого акционера в активах компании. Однако если новая нарицательная стоимость и новый размер дивиденда были установлены с использованием разных алгоритмов, это может оказать влияние на получаемый акционерами доход.

Выкуп акций

Выкуп собственных акций разрешен не во всех странах, в частности в Германии он запрещен. Основная причина – желание избежать преувеличения общей величины активов компании за счет отражения в балансе активов, ценность которых не вполне очевидна. Могут быть и другие причины, заставляющие компанию выкупать свои акции в случае, если это не запрещено законом. В частности, акции в портфеле нужны для предоставления своим работникам возможности стать акционерами своей компании, для уменьшения числа владельцев компании, для повышения курсовой

цены и др. В определенной степени эта операция оказывает влияние на совокупный доход акционеров.

Например, компания, данные о которой приведены ниже, планирует потратить 60 % прибыли либо на выплату дивидендов, либо на покупку своих акций. Проанализировать, какой из этих двух вариантов более выгоден акционерам.

Прибыль к распределению среди владельцев обыкновенных акций, тыс. руб.	2200
Количество обыкновенных акций	50000
Доход на акцию (2200000:50000), руб.	44
Рыночная цена акции, руб.	600
Ценность акции (рыночная цена: доход на акцию), руб.	13,636

Общая сумма прибыли, предназначенная на выплату акционерам, составляет 2200 тыс. руб. \times 60 % = 1320 тыс. руб.

Если компания выплатит дивиденд, то каждый акционер получит 26,4 руб. (1320000 руб./50000). Если компания потратит эти деньги на выкуп своих акций, она сможет выкупить примерно 2107,3 акции (1320000 руб./626,4 руб.), а общее их количество в обращении составит 47893 акции (50000 – 2107).

После выкупа акций доход на акцию повысится и составит 45,94 руб. (2200000 руб./47893), что приведет к повышению курсовой стоимости до 626,4 руб. (45,94 руб. \times 13,636).

Таким образом, с позиции рядового акционера, владеющего одной акцией, оба варианта одинаковы: либо иметь одну акцию ценой 600 руб. плюс дивиденд в размере 26,4 руб., либо владеть одной акцией с возросшей до 626,4 руб. ценой.

Тем не менее, второй вариант имеет ряд преимуществ. Во-первых, возросла привлекательность акций компании, поскольку такой важный аналитический показатель, как доход на акцию, повысился. Во-вторых, акционеры получили косвенный доход, поскольку им не нужно платить налог на дивиденды в случае их получения (последнее верно не всегда; так, в Германии прибыль, не выплаченная в виде дивидендов, а реинвестированная в компанию, также облагается налогом при заполнении акционерами деклараций о личных доходах). Существуют и возражения против этого варианта, основной из которых заключается в следующем: деньги на руках всегда выгоднее, чем доход от изменения курсовой цены.

Вопросы и задания для самопроверки и повторения

1. Что такое дивиденды?
2. Назовите факторы, влияющие на дивидендную политику.
3. Что такое дата объявления, экс-дивидендная дата, дата переписи дивидендов, дата выплаты?
4. Какие бывают виды дивидендных выплат?
5. Назовите источники дивидендных выплат.
6. В чем суть дивидендной политики?

Тема 7. АНАЛИЗ СПОСОБОВ ВЫПУСКА НОВЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

- 7.1. Долевые частные ценные бумаги.
- 7.2. Долговые частные ценные бумаги.
- 7.3. Банковские ссуды.
- 7.4. Инвестиционный налоговый кредит.
- 7.5. Эмиссия долговых и долевого ценных бумаг.

7.1. Долевые частные ценные бумаги

Уставный капитал акционерного общества состоит из акций, являющихся основным инструментом финансирования деятельности предприятия, главным образом на момент его создания.

Акция – ценная бумага, свидетельствующая об участии ее владельца в собственном капитале компании. Акции выпускаются только негосударственными предприятиями и организациями и в отличие от облигаций и других долговых ценных бумаг не имеют установленных сроков обращения. Покупка акций сопровождается для инвестора приобретением ряда имущественных и иных прав:

- право на соответствующую долю в акционерном капитале компании и остаток активов при ее ликвидации;
- право на пропорциональную часть в форме дивидендов;
- право на участие в управлении компанией, как правило, посредством голосования на собрании акционеров при выборе его исполнительных органов и принятии стратегических направлений деятельности компании;
- право продажи или уступки акции ее владельцем какому-либо другому лицу;
- право на получение информации о деятельности компании главным образом той, которая представлена в публикуемом годовом отчете.

Номинал акции может быть различным. В большинстве стран компании предпочитают выпускать акции небольшой номинальной стоимости. Это вызвано двумя обстоятельствами.

Во-первых, акция, имеющая меньшую нарицательную стоимость, как правило, отличается большей ликвидностью.

Во-вторых, многие фондовые биржи в качестве обязательного требования к компаниям, желающим получить биржевую котировку своих ценных бумаг, выдвигают требование «достаточной обширности рынка ценных бумаг, подразумевая под этим возможность свободной покупки акций многими инвесторами. Так, рынок акций номиналом 10 руб. на общую стоимость 10 млн руб. более обширен и доступен, чем рынок акции, выпущенных на ту же сумму (1 млн руб.), но номиналом 10000 руб. По российскому законодательству номинальная стоимость акций не может быть менее 10 руб.

Различают следующие основные виды акций: именные и на предъявителя; обыкновенные (простые) и привилегированные.

Именные акции записываются в специальный журнал регистрации, который ведется в акционерном обществе. В нем содержатся данные о каждой именной акции, времени ее приобретения, количестве таких акций у отдельных акционеров. Движение именных акций подлежит обязательной регистрации, кроме того, передача акции другому владельцу требует нотариального оформления. Что касается акций на предъявителя, то в журнале регистрации фиксируется лишь общее их количество.

Обыкновенная акция дает право на получение плавающего дохода, т.е. дохода, зависящего от результатов деятельности общества, а также право на участие в управлении (одна акция – один голос). Распределение чистой прибыли среди держателей обыкновенных акций осуществляется после выплаты дивидендов по привилегированным акциям и пополнения резервов, предусмотренных учредительными документами и решением собрания акционеров.

Владелец привилегированной акции имеет преимущественное право на получение дивидендов в форме гарантированного фиксированного процента, а также на долю в остатке активов при ликвидации общества. Дивиденды по таким акциям должны выплачиваться независимо от результатов деятельности общества и до их распределения между держателями обыкновенных акций. Тем самым обуславливается относительно меньшая рискованность привилегированных акций; одновременно это отражается и на величине дивидендов, уровень которых в среднем, как правило, более низкий по сравнению с уровнем дивидендов, выплачиваемых по обыкновенным акциям. Кроме того, привилегированная акция не дает права на участие в управлении обществом, если иное не предусмотрено уставными документами.

В мировой практике известны различные виды привилегированных акций: кумулятивные, подлежащие выкупу в предусмотренное время, конвертируемые, с плавающей ставкой дивиденда.

Кумулятивность начисления и выплаты дивидендов означает, что в случае, если прибыли текущего года недостаточно для выплаты дивидендов по привилегированным акциям, невыплаченная сумма аккумулируется и подлежит выплате в последующие годы в первоочередном порядке по отношению к выплате текущих дивидендов владельцам обыкновенных акций.

В отношении привилегированных акций, подлежащих выкупу, компания берет на себя обязательства перед владельцами выкупить их в определенное время. Период выкупа может растягиваться на несколько лет; все детали процесса выкупа акций (начало скупки акций, продолжительность периода скупки, цена, доля акций, подлежащих скупке каждый год, и др.) определяются в условиях выпуска акций данного типа.

Привилегированные акции могут выпускаться в виде конвертируемых акций, т.е. с опционным конвертированием в обыкновенные акции того же эмитента в определенных условиях и пропорции. Ставка дивидендов по конвертируемым привилегированным акциям обычно ниже ставки по неконвертируемым привилегированным акциям, поскольку владелец конвертируемой акции имеет дополнительную привилегию обменять ее на обыкновенную акцию и получить дополнительный доход в случае, если рыночная цена обыкновенной акции в силу складывающейся конъюнктуры рынка растет. Условия конверсии акций определяются заданием либо коэффициента конверсии (конверсионного соотношения), либо конверсионной цены.

Коэффициент конверсии характеризует количество обыкновенных акций, на которые может быть обменена одна привилегированная акция. Конверсионная цена рассчитывается делением номинальной цены привилегированной акции на коэффициент конверсии и представляет собой цену, по которой акционер может приобрести одну обыкновенную акцию в результате конверсии. Конверсионную цену, таким образом, уже можно сравнивать с рыночной ценой обыкновенной акции, определяя целесообразность конверсии. Конверсионная цена обычно превышает рыночную цену обыкновенной акции, с тем чтобы избежать преждевременной конвертируемости акций.

Плавающая ставка может означать, например, возможность повышения суммы процентов, выплачиваемых по привилегированным акциям до размера дивидендов по обыкновенным акциям, если величина последних установлена на более высоком уровне.

Различают привилегированные акции нескольких типов: тип А, тип Б, Золотая акция. Акции типа А и Б применяются в процессе приватизации

государственных предприятий и реализуются по закрытой подписке. Закрытая подписка – это продажи или передача акций работникам приватизируемого предприятия или лицам, приравненным к ним в соответствии с законодательством о приватизации на льготных условиях (безвозмездная передача, продажа по цене ниже номинала, продажа в рассрочку и др.). Акции типа Б выпускаются в счет доли уставного капитала держателем которого выступает фонд имущества. Последний и является исключительным держателем этих акций. В момент продажи фондом имущества таких акций в процессе приватизации они автоматически конвертируются в обыкновенные акции в соотношении один к одному. Золотые акции выпускаются в процессе приватизации некоторых видов предприятий (оптовой книжной торговли, культуры, сферы химического комплекса, имеющих объекты с токсичными веществами, и др.) с целью недопущения их перепрофилирования и дают ее владельцу на срок до трех лет право «вето» при принятии собранием акционеров решений о внесении изменений и дополнений в устав акционерного общества, его реорганизации и ликвидации, продаже и отчуждении иными способами его имущества, передаче в залог или аренду и др. Передача Золотой акции в залог или траст не допускается, а ее отчуждение до истечения срока действия возможно лишь с разрешения органа, принявшего решение о ее выпуске при учреждении акционерного общества. При продаже и отчуждении Золотая акция конвертируется в обыкновенную акцию, а особые права, предоставленные ее владельцу, прекращаются.

В процессе приватизации могут выпускаться также акции трудового коллектива и акции предприятия; первые распространяются исключительно среди работников данного предприятия, вторые – среди других юридических лиц. Эти акции не дают держателям право на участие в управлении предприятием, не меняют правового положения и формы собственности предприятия, выпустившего их, и по существу являются лишь средством мобилизации дополнительных финансовых ресурсов.

Акции могут и не выдаваться их владельцам на руки; в этом случае каждый акционер получает сертификат акций, который представляет собой ценную бумагу, удостоверяющую факт владения поименованным в нем лицом определенным числом акций общества. В сертификате указываются: его номер, количество акций, номинальная цена, наименование и статус эмитента, категория акций, наименование (имя) владельца, ставка дивиденда (по привилегированным акциям), подписи, печать. Передача сертификата от одного лица к другому означает совершение сделки и переход права собственности на акции только в случае регистрации операции в установленном порядке. Первичная выдача сертификата осуществляется бесплатно.

Различают несколько оценок акций: номинальная (нарицательная), рыночная, балансовая. Номинальная цена – это цена, напечатанная на бланке акции; она не может быть ниже десяти рублей. Цена, по которой акция может покупаться и продаваться на рынке, называется рыночной ценой, или курсовой стоимостью (курсом) акции. Эта цена является определяющей для инвестора и зависит от многих факторов: текущей конъюнктуры рынка, отраслевой принадлежности общества, выплачиваемого дивиденда, ссудного процента и др. Балансовая стоимость акции рассчитывается по данным финансового отчета общества как стоимость чистых активов (разница между активами и обязательствами общества перед третьими лицами), деленная на общее число обыкновенных акций, находящихся в обращении. Она показывает величину собственного капитала, приходящегося на одну акцию.

7.2. Долговые частные ценные бумаги

В централизованно планируемой экономике предприятия при определенных условиях могли привлекать дополнительные средства в виде долгосрочных ссуд банка. В рыночной экономике наиболее распространенной формой привлечения заемных средств на долгосрочной основе является облигационный заем, выпускаемый акционерным обществом на срок не менее одного года.

Облигации хозяйствующих субъектов могут быть именными и на предъявителя, с выплатой ежегодных процентов и без выплаты. В целях уменьшения влияния инфляционных процессов на цену облигации могут выпускаться конвертируемые облигации, дающие их владельцам право обменять их на обыкновенные акции того же эмитента на условиях конверсионной привилегии. В число основных характеристик такой облигации входят обязательное указание даты, начиная с которой возможен перевод облигации в акцию, и размер переводной премии. Последняя выражается в процентах от текущей цены акции и представляет собой сумму переплаты за право конвертации облигации в акцию. Доходность акции и размер переводной премии связаны ПРЯМО пропорциональной зависимостью.

Для инвестора привлекательность конвертируемых ценных бумаг заключается в сочетании гарантированного дохода и возврата нарицательной стоимости в момент погашения с возможностью выигрыша от прироста курсовой стоимости ценной бумаги. Для эмитента выпуск конвертируемых ценных бумаг служит средством размещения дополнительных обыкновенных акций по цене, превышающей текущую рыночную стоимость.

7.3. Банковские ссуды

Отечественные предприятия имеют достаточный опыт в использовании банковских ссуд как инструмента краткосрочного финансирования деятельности.

С позиции возможностей долгосрочного кредитования предприятий большое значение имеет развитие сети инвестиционных банков. Подобные банки активно действуют за рубежом, однако в России они до сих пор не оформились как самостоятельные участники финансового рынка. Более того, в действующем законодательстве нет даже упоминания о таком типе банков. Тем не менее многие банки, включая действующие на территории страны иностранные банки, а также ряд специализированных фондов и финансовых компаний пытаются заниматься вопросами привлечения крупных долгосрочных инвестиций.

Такая работа включает:

- технико-экономическое обоснование инвестиционных проектов, включая оценку реальности и потенциальной эффективности проектов;
- разработку инвестиционных программ и подготовку проектной документации в соответствии с международными стандартами;
- формирование оптимальных эмиссионных портфелей;
- формирование оптимальных индивидуальных портфелей ценных бумаг для крупных инвесторов;
- трастовые услуги, подразумевающие текущее управление инвестиционными портфелями по договоренности;
- услуги по размещению ценных бумаг эмитентов на рынке.

В условиях инфляции деятельности инвестиционных банков характерна повышенная степень риска. В банковской практике известны некоторые методы, позволяющие уменьшить риск. В частности, один из таких методов – метод секьюритизации – предполагает участие двух банков в кредитной операции. Поскольку любая кредитная сделка выполняется в два этапа: первый – разработка условий и заключение сделки, второй – предоставление денег заемщику, суть секьюритизации состоит в том, чтобы эти этапы выполнялись разными банками.

В настоящее время весьма активно развивается отечественный рынок межбанковских кредитов. В частности, растут объемы выдаваемых кредитов, увеличивается количество банков-участников. В отличие от других областей финансового рынка рынок межбанковских кредитов характеризуется достаточно высокой ликвидностью и чувствительностью к состоянию других сфер финансовых отношений (валюта, ценные бумаги, государственные долговые обязательства и пр.).

7.4. Инвестиционный налоговый кредит

Это специфический вид кредитования, предусмотренный Законом РФ «Об инвестиционном налоговом кредите», введенным в действие в 1993 г. Под этим термином понимается отсрочка налогового платежа. Предприятие, которому предоставлен такой кредит, может уменьшить сумму налогового платежа на 10 % от стоимости приобретенного оборудования. Однако при этом сумма налоговых кредитов не должна уменьшать сумму налога на прибыль в календарном году более чем на 50 %. Для получения такого кредита предприятие должно заключить специальный договор с налоговой инспекцией.

7.5. Эмиссия долговых и долевых ценных бумаг

Существуют различные методы привлечения средств инвесторов для организации или расширения деятельности предприятия. В условиях рыночной экономики основным из них является эмиссия долговых и долевых ценных бумаг. Выпуск ценных бумаг в обращение (эмиссия) осуществляется:

- при учреждении акционерного общества и продаже акций его учредителям (владельцам);
- при увеличении размеров первоначального уставного капитала путем дополнительного выпуска акций;
- при привлечении заемного капитала путем выпуска облигаций хозяйствующего субъекта.

Согласно российскому законодательству эмиссия ценных бумаг может осуществляться одним из двух способов:

- частное размещение без публичного объявления и проведения рекламной кампании среди заранее известного ограниченного числа инвесторов (до 100 включительно) во все время обращения данных ценных бумаг;
- открытая продажа с публикацией и регистрацией проспекта эмиссии среди потенциально неограниченного числа инвесторов.

Помимо традиционных легальных методов привлечения капитала в мировой практике известны и другие методы, применение которых становится возможным ввиду несовершенства законодательства по ценным бумагам, неопытности потенциальных инвесторов, естественного желания обывателей получить большой доход и по возможности быстро и т. п.

В качестве наиболее типичного примера можно привести метод «пирамиды». Суть метода чрезвычайно проста. Компания выпускает акции и привлекает инвесторов постоянным высоким ростом их курсовой стоимости, искусственно поддерживая этот рост, а также ликвидность

акций за счет постоянного вовлечения все новых и новых инвесторов. Организаторы подобных операций обращают внимание не на эффективное вложение привлеченных средств, а на обеспечение их ликвидности путем роста курсовой стоимости. Вновь включившиеся в игру инвесторы по сути оплачивают обещания, выданные предыдущим инвесторам. Из элементарной математики известно, что подобные процедуры приводят к росту показателей в геометрической прогрессии. Обеспечить заданный высокий темп прироста курсовой стоимости в этих условиях становится невозможно, и заканчивается крахом. Инвесторы теряют свои деньги, однако организаторы подобных операций успевают получить немалую выгоду. Для защиты населения от подобных махинаций во многих странах существует запрет на финансовые операции такого типа. В частности, в США в сорока из пятидесяти штатов «пирамида» запрещена законом.

Вопросы и задания для самостоятельной проверки и повторения

1. Что такое акция?
2. Назовите виды долевых ценных бумаг.
3. В чем заключается работа банков, которые занимаются привлечением крупных долгосрочных инвестиций?
4. Какими способами осуществляется эмиссия ценных бумаг в России?

Тема 8. ПРИНЯТИЕ УПРАВЛЕНЧЕСКОГО РЕШЕНИЯ ПО ФИНАНСОВЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМ

- 8.1. Базовая модель оценки финансовых активов.
- 8.2. Оценка долговых ценных бумаг.
 - 8.2.1. Показатели оценки облигаций.
 - 8.2.2. Оценка облигаций с нулевым купоном.
 - 8.2.3. Оценка бессрочных облигаций.
 - 8.2.4. Оценка безотзывных облигаций с постоянным доходом.
 - 8.2.5. Оценка отзывных облигаций с постоянным доходом.
- 8.3. Оценка долевых ценных бумаг.

8.1. Базовая модель оценки финансовых активов

Любой вид товара имеет множество характеристик: цена, степень ответственности моде, потребительские качества, наличие потенциальной способности приносить доход своему владельцу и др. Финансовый актив, являясь в принципе обычным товаром на рынке капиталов, также может быть охарактеризован с различных позиций, но этот товар имеет меньшее количество характеристик по сравнению с потребительскими товарами.

Финансовый актив имеет две взаимосвязанные абсолютные характеристики: во-первых, объявленную текущую рыночную цену P_m , по которой его можно приобрести на рынке, и, во-вторых, теоретическую, или внутреннюю, стоимость V_t . Разница между этими характеристиками очевидна даже на житейском уровне. Так, для любого коллекционера некоторая вещь, найденная им на рынке и относящаяся к сфере его интересов, может быть практически бесценной, тогда как для человека, не интересующегося этим, она не стоит и ломаного гроша.

Очевидно, что обе абсолютные характеристики не только меняются в динамике, но с позиции конкретного инвестора нередко могут не совпадать. По сравнению с ценой, которая реально существует и объективна по крайней мере в том смысле, что она объявлена и товар по ней равнодоступен любому участнику рынка, внутренняя стоимость гораздо более неопределенна и субъективна. Под субъективностью в данном случае понимается то обстоятельство, что каждый инвестор имеет свой взгляд на внутреннюю стоимость актива, полагаясь ее оценке на результат собственного, т.е. субъективного анализа. Возможны три ситуации:

$$P_m > V_t, P_m < V_t, P_m = V_t.$$

Первое соотношение показывает, что с позиции конкретного инвестора данный актив продается в настоящий момент времени по завышенной цене, поэтому инвестору нет смысла приобретать его на рынке. Второе соотношение свидетельствует об обратном: цена актива занижена, есть смысл его купить. Согласно третьему соотношению текущая цена полностью отражает внутреннюю стоимость актива, поэтому спекулятивные операции по его покупке/продаже вряд ли целесообразны. Таким образом, если в каждый момент времени рыночная цена конкретного актива существует в единственном числе, то внутренняя его стоимость множественна; в принципе каждый финансовый актив имеет столько оценок значений этого показателя, сколько существует на рынке инвесторов, заинтересованных в данном активе.

Таким образом, можно сформулировать несколько условных правил, позволяющих провести определенное различие между ценой и стоимостью финансового актива:

– стоимость – это расчетный показатель, а цена – декларированный, т.е. объявленный, который можно видеть в прейскурантах, ценниках, котировках;

– с известной долей условности можно утверждать, что стоимость первична, а цена вторична, поскольку в условиях равновесного рынка цена, во-первых, количественно выражает внутренне присущую активу стоимость и, во-вторых, стихийно устанавливается как среднее из оценок стоимости, рассчитываемых инвесторами;

– в любой конкретный момент времени цена однозначна, а стоимость многозначна, при этом число оценок стоимости зависит от числа профессиональных участников рынка.

Существует три основные теории оценки: фундаменталистская, технократическая и теория «ходьбы наугад».

Фундаменталисты считают, что любая ценная бумага имеет внутренне присущую ей ценность, которая может быть количественно оценена как дисконтированная стоимость будущих поступлений, генерируемых этой бумагой, т.е. нужно двигаться от будущего к настоящему. Все зависит от того, насколько точно удастся предсказать эти поступления, а это можно сделать, анализируя общую ситуацию на рынке, инвестиционную и дивидендную политику компании, инвестиционные возможности и т.п.

Технократы, напротив, предлагают двигаться от прошлого к настоящему и утверждают, что для определения текущей внутренней стоимости конкретной ценной бумаги достаточно знать лишь динамику ее цены в прошлом. Используя статистику цен, они предлагают строить различные долго-, средне- и краткосрочные тренды и на их основе определять, соответствует ли текущая цена актива его внутренней стоимости.

Последователи теории «ходьбы наугад» считают, что текущие цены финансовых активов гибко отражают всю информацию, в том числе и относительно будущего ценных бумаг. Они исходят из предположения, что текущая цена всегда вбирает в себя всю необходимую информацию, которую, следовательно, и не нужно искать дополнительно. Точно так же и все будущие ожидания концентрированно отражаются в текущей цене. Поскольку новая информация с одинаковой степенью вероятности может быть как «хорошей», так и «плохой», невозможно с большей или меньшей определенностью предсказать изменение цены в будущем, т.е. внутренняя стоимость, равно как и цена конкретного финансового актива, меняется совершенно непредсказуемо и не зависит от предыдущей динамики. Таким образом, любая информация то ли статистического, то ли прогнозного характера не может привести к получению обоснованной оценки.

Можно сказать, что фундаменталистская теория является наиболее распространенной. Согласно этой теории текущая внутренняя стоимость V_t любой ценной бумаги в общем виде может быть рассчитана по формуле:

$$V_t = \sum CF_j / (1+r)^{n-1}, \quad (8.1)$$

где CF_j – ожидаемый денежный поток в j -м периоде (обычно, год);

r – приемлемая (ожидаемая или требуемая) доходность;

n – временной период.

Таким образом, подставляя в эту формулу значения предполагаемых поступлений, доходности и продолжительности периода прогнозирования, можно рассчитать текущую внутреннюю стоимость любого финансового

актива. Именно такой подход чаще всего и используется потенциальными инвесторами.

Необходимо обратить внимание на то, что в алгоритмах оценки, базирующихся на этой и подобных формулах, негласно подразумевается капитализация получаемых доходов (проценты, дивиденды) с доходностью, равной коэффициенту дисконтирования из формулы оценки. Например, оценка облигации, полученная с помощью формулы, будет верна только в том случае, если регулярно получаемые проценты не будут использоваться для потребления, а немедленно инвестируются в те же самые облигации или в ценные бумаги с той же доходностью и степенью риска. Если же возможность такого инвестирования отсутствует или не планируется, применение формулы является ошибкой.

Итак, рыночная цена как характеристика ценности актива является величиной относительной. В частности, на вторичном рынке значение этого показателя устанавливается как среднее ожидаемых цен потенциальных инвесторов. Несмотря на складывающуюся на рынке вполне определенную текущую цену любой финансовый актив может иметь различную степень привлекательности для потенциальных инвесторов и в этом смысле различную для них ценность. Причин тому несколько: различная оценка возможных денежных поступлений и приемлемой нормы прибыли, различные приоритеты в степени надежности и доходности и др.

Как видно из формулы, оценка теоретической стоимости зависит от трех параметров: ожидаемых денежных поступлений, горизонта прогнозирования и нормы прибыли. В отношении первого параметра существуют различные подходы и модели, которые будут изложены ниже. В отношении второго параметра модели варьируют в зависимости от того, что представляет собой базисный актив: для облигаций и привилегированных акций горизонт прогнозирования чаще всего ограничен, для обыкновенных акций он обычно равен бесконечности. Последний параметр, вероятно, наиболее существен. Первые два параметра тесно привязаны непосредственно к базисному активу и потому обладают большей степенью объективности. Приемлемая норма прибыли, закладываемая инвестором в анализ, в этом случае в принципе не имеет отношения к базисному активу – она лишь отражает доходность альтернативных вариантов вложения капитала, доступных, возможно только данному инвестору, что и предопределяет вариабельность этого параметра. Вот почему именно нормой прибыли обычно варьируют инвесторы в процессе имитационного моделирования. В частности, приемлемая норма прибыли может устанавливаться инвестором следующими способами: в размере процентной ставки по банковским депозитам r_b ; исходя из процента, выплачиваемого банком вкладчику за хранение его средств r_b , и надбавки за риск инвестирования в данный финансовый актив r_r :

$$r = r_b + r_r;$$

исходя из процента, выплачиваемого по правительственным облигациям r_{sb} , и надбавки за риск r_r :

$$r = r_{sb} + r_r.$$

Именно ввиду различия в оценках базовых показателей рынок ценных бумаг существует. Оценивая текущую внутреннюю стоимость ценной бумаги, инвестор, в частности, варьирует значениями нормы прибыли и ожидаемых поступлений, которые могут быть различными у разных инвесторов.

Как же соотносятся между собой текущие значения рыночной цены и теоретической стоимости финансового актива?

Приведенная формула может использоваться для решения различных типовых задач. В частности, первая задача предполагает собственно расчет текущей внутренней стоимости. Эта задача может возникать в следующей ситуации. Инвестор, например, планирует приобрести бескупонную облигацию, имея одновременно альтернативный вариант возможного размещения капитала. Задавая приемлемую норму прибыли (например, из альтернативного варианта), он может рассчитать устраивающую его текущую цену облигации, которая и будет внутренней стоимостью облигации с позиции данного инвестора, и сравнить ее с рыночной. Вторая типовая задача заключается в расчете нормы прибыли и сравнении ее с приемлемым для инвестора вариантом.

8.2. Оценка долговых ценных бумаг

Облигации являются долговыми ценными бумагами. Они могут выпускаться в обращение государством или корпорациями; в последнем случае облигации называются долговыми частными ценными бумагами. Как правило, облигации приносят их владельцам доход в виде фиксированного процента к нарицательной стоимости. Вместе с тем существуют облигации с плавающей ставкой, меняющейся по некоторому вполне определенному алгоритму.

По сроку действия облигации подразделяются на краткосрочные (от года до 3 лет), среднесрочные (от 3 до 7 лет), долгосрочные (от 7 до 30 лет) и бессрочные (выплата процентов осуществляется неопределенно долго).

Периодическая выплата процентов по облигациям осуществляется по купонам – вырезным талонам с напечатанной на нем цифрой купонной ставки. Факт оплаты дохода сопровождается изъятием купона из прилагаемой к облигации карты. Периодичность выплаты процента по облигации определяется условиями займа и может быть квартальной, полугодовой или годовой. При прочих равных условиях, чем чаще начисляется доход, тем облигация выгоднее, тем выше ее рыночная цена.

По способам выплаты дохода облигации различают:

- с фиксированной купонной ставкой;
- с плавающей купонной ставкой (размер процента по облигации зависит от уровня ссудного процента);
- с равномерно возрастающей купонной ставкой (она может быть увязана с уровнем инфляции);
- с нулевым купоном (эмиссионный курс облигации устанавливается ниже номинального; разница между ними представляет собой доход инвестора, выплачиваемый в момент погашения облигации; процент по облигации не выплачивается);
- с оплатой по выбору (купонный доход по желанию инвестора может заменяться облигациями нового выпуска);
- смешанного типа (в течение определенного периода выплата дохода осуществляется по фиксированной ставке, затем – по плавающей ставке).

По способу обеспечения облигации могут быть:

- с имущественным залогом (например, «золотые» облигации обеспечены золото-валютными активами);
 - с залогом в форме будущих залоговых поступлений (облигации благотворительных и общественных фондов, муниципальные облигации и др.);
 - с залогом в форме поступлений от будущей хозяйственной деятельности (в частности, облигации с выкупным фондом, резервируемым в момент выпуска для последующего погашения облигационного займа);
 - с определенными гарантийными обязательствами;
- необеспеченные залогом (могут выпускаться как по причине отсутствия у компании достаточного объема материальных и финансовых активов, так и, напротив, ввиду высокой репутации фирмы, позволяющей получить в долг, не прибегая к обеспечению своих облигаций имущественными и финансовыми активами).

По характеру обращения облигации подразделяются на обычные и конвертируемые. Последние являются переходной формой между собственным и заемным капиталом, поскольку дают их владельцам право обменять их на определенных условиях на акции того же эмитента.

Доход по облигациям обычно выше дохода по акциям, вместе с тем он значительно меньше подвержен колебаниям рыночной конъюнктуры. Степень надежности здесь предпочитается величине дохода. Следует отметить, что суммарный доход по акциям (дивиденд и рост курсовой стоимости), как правило, превышает доход по облигациям, именно поэтому акции являются основным объектом инвестиций. В условиях нестабильной экономической ситуации приоритетность может быть совершенно другой – в частности, облигации в этом случае могут являться основным объектом инвестиций коммерческих банков, заботящихся не только и не столько о доходности, сколько о надежности своих вкладов. В эконо-

мически развитых странах существуют частные коммерческие агентства, занимающиеся классификацией корпоративных облигаций по степени их надежности и периодически публикующие эти сведения. Так, американские агентства Moody's и Standard & Poor's подразделяют облигации соответственно на 9 и 12 видов в зависимости от степени их надежности.

Рассмотрим показатели и способы оценки основных видов облигаций.

8.2.1. Показатели оценки облигаций

Облигации могут быть охарактеризованы различными стоимостными показателями, основными из которых являются нарицательная (или номинальная) и конверсионная стоимости, а также выкупная и рыночная цены. *Нарицательная* стоимость напечатана на самой облигации и используется чаще всего в качестве базы для начисления процентов. Этот показатель имеет значение только в двух случаях: в момент выпуска облигации при установлении цены размещения, а также в моменты начисления процентов, если последние привязаны к номиналу. В период размещения облигационного займа цена облигации, как правило, совпадает с ее нарицательной стоимостью.

Конверсионная стоимость – расчетный показатель, характеризующий стоимость облигации, в условиях эмиссии которой предусмотрена возможность конвертации ее при определенных условиях в обыкновенные акции фирмы-эмитента. Алгоритмы расчета конверсионной стоимости будут рассмотрены позднее.

Выкупная цена (синонимы: цена досрочного погашения, отзывная цена) – это цена, по которой производится выкуп облигации эмитентом по истечении срока облигационного займа или до этого момента, если такая возможность предусмотрена условиями займа. Эта цена совпадает с нарицательной стоимостью, как правило, в том случае, если заем не предполагает досрочного его погашения с позиции оценки, поэтому разделяют два вида займов: без права и с правом досрочного погашения. В первом случае облигации погашаются по истечении периода, на который они были выпущены. Во втором случае возможен отзыв облигаций с рынка (досрочное погашение). Как правило, инициатива такого отзыва принадлежит эмитенту.

По сравнению с акциями облигации в меньшей степени защищены от изменения цен и процентных ставок, а потери, обусловленные этим процессом, могут нести в зависимости от конкретной ситуации либо инвесторы, либо эмитенты. Чтобы получить некоторое представление о возможных вариантах, опишем следующую ситуацию. Облигационный заем представляет собой по сути получение кредита, только не от одного, а от многих кредиторов, чаще всего не известных эмитенту. Любое привлечение заемных средств сопряжено с затратами, которые выражаются в виде

уплачиваемых процентов. Допустим, что процентная ставка по облигационному займу фиксирована и составляет 15 % в год. Далее предположим, что в результате изменения экономической ситуации процентные ставки по долгосрочным кредитам резко упали и установились на уровне 10 %, причем их повышения в обозримом будущем не ожидается. Это означает, что компания-эмитент несет относительно большие расходы, чем могла бы. Иными словами, эмитенту выгоднее досрочно погасить старый заем и затем разместить новый с более низкой процентной ставкой.

Поэтому некоторые займы могут выпускаться с условием их досрочного погашения, для облигаций таких займов в условиях эмиссии устанавливается выкупная цена, по которой облигации могут быть отозваны с рынка. Обычно эта цена выше нарицательной стоимости, в частности, на Западе обыденной является практика, когда выкупная цена превышает нарицательную стоимость на сумму годовых процентов. Могут предусматриваться и такие условия, когда величина превышения над нарицательной стоимостью убывает по мере приближения срока естественного погашения займа.

Вполне естественно, что инвесторы также хотели бы подстраховаться от возможности досрочного погашения займа, чтобы он не превратился в краткосрочный. Поэтому в случае с отзывными облигациями нередко предусматривается защита в виде запрета на досрочное погашение облигаций в первые k лет с момента эмиссии. По истечении этого периода эмитент вправе объявить о досрочном погашении в тот момент, когда сочтет нужным. Условия досрочного погашения, включая продолжительность периода защиты, объем отзываемых облигаций (все облигации или какая-то их часть), график погашения и т.п., определяются в проспекте эмиссии.

Рыночная (курсовая) цена облигации определяется конъюнктурой рынка. Значение рыночной цены облигации в процентах к номиналу называется курсом облигации. Как уже отмечалось выше, эта цена может не совпадать с текущей внутренней стоимостью облигации.

8.2.2. Оценка облигаций с нулевым купоном

Это самый простой случай. Поскольку денежные поступления по годам за исключением последнего года равны нулю, формула (8.2) имеет вид:

$$V_t = CF/(1 + r) = CF \cdot FM2(r, n), \quad (8.2)$$

где V_t – стоимость облигации с позиции инвестора (теоретическая стоимость);
 CF – сумма, выплачиваемая при погашении облигации;
 n – число лет, через которое произойдет погашение облигации;
 $FM2(r, n)$ – дисконтирующий множитель из финансовой таблицы.

Пример

Облигации с нулевым купоном нарицательной стоимостью 100 тыс. руб. и сроком погашения через пять лет продаются за 63012 руб. Проанализировать целесообразность приобретения этих облигаций, если имеется возможность альтернативного инвестирования с нормой прибыли 12 %.

Анализ можно выполнять несколькими способами; в частности, можно рассчитать теоретическую стоимость облигации и сравнить ее с текущей ценой либо можно исчислить доходность данной облигации. Из формулы (8.2):

$$R = \sqrt[5]{CF / PV} - 1 = 0,082 = 8,2 \%$$

Расчет показывает, что приобретение облигаций является невыгодным вложением капитала, поскольку доходность данной облигации (8,2 %) меньше альтернативной (12 %).

8.2.3. Оценка бессрочных облигаций

Бессрочная облигация предусматривает неопределенно долгую выплату дохода CF в установленном размере или по плавающей процентной ставке. В первом случае формула (8.1) трансформируется в формулу суммы членов бесконечно убывающей геометрической прогрессии, поэтому:

$$V_t = CF/r. \quad (8.3)$$

Пример

Исчислить теоретическую стоимость бессрочной облигации, если выплачиваемый по ней годовой доход составляет 10 тыс. руб., а рыночная (приемлемая) норма прибыли – 18 %.

По формуле (8.3):

$$V_t = 10000:0,18 = 55556 \text{ руб.}$$

Таким образом, в условиях равновесного рынка в данный момент времени облигации такого типа будут продаваться по цене 55,6 тыс. руб. По мере изменения рыночной нормы прибыли цена облигации будет меняться.

8.2.4. Оценка безотзывных облигаций с постоянным доходом

Денежный поток в этом случае складывается из одинаковых по годам поступлений C и нарицательной стоимости облигации M , выплачиваемой в

момент погашения. Таким образом, формула (8.1) трансформируется в следующую:

$$V_t = \sum_{i=1}^n \left(C / (1+r)^{n-1} + M / (1+r)^{n-1} \right) = C \cdot FM4(r, n) + M \cdot FM2(r, n), \quad (8.4)$$

где $FM2(r, n)$ и $FM4(r, n)$ – дисконтирующие множители из специальных финансовых таблиц.

В экономически развитых странах весьма распространенными являются облигационные займы с полугодовой выплатой процентов. Такие займы более привлекательны, поскольку инвестор в этом случае в большей степени защищен от инфляции и, кроме того, имеет возможность получения дополнительного дохода от реинвестирования получаемых процентов.

Преобразовав формулу (8.4), можно дать общую формулу для расчета внутренней стоимости облигации с выплатой процента каждые полгода:

$$V_t = \sum_{i=1}^n \left(C / 2 / (1+r/2)^{n-1} + M / (1+r/2)^{n-1} \right). \quad (8.5)$$

Пример

Рассчитать рыночную цену облигации нарицательной стоимостью 100 тыс. руб., купонной ставкой 15 % годовых и сроком погашения через четыре года, если рыночная норма прибыли по финансовым инструментам такого класса равна 10 %. Процент по облигации выплачивается дважды в год.

Логика рассуждений в данном случае такова. В условиях равновесного рынка текущая рыночная цена облигации совпадает с ее текущей теоретической стоимостью, т.е. $P_m = V_t$, и может быть найдена по формуле (8.5). Денежный поток в данном случае можно представить следующим образом: имеется восемь периодов; в каждый из первых семи периодов денежные поступления составляют 7,5 тыс. руб.; в последнем периоде помимо 7,5 тыс. руб. инвестору причитается еще нарицательная стоимость облигации. Поскольку рыночная норма прибыли составляет 10 %, коэффициент дисконтирования в расчете на полугодовой период составит 5 %. Дисконтирующий множитель для $n = 8$ и $r = 5 \%$ равен 6,463. Таким образом, из формулы (8.5):

$$P_m = V_t = 7,5 \cdot 6,463 + 100 / 1,05^8 = 116,2 \text{ тыс. руб.}$$

Именно по такой цене данные облигации стали бы продаваться на рынке ценных бумаг. Легко заметить, что текущая стоимость облигации в значительной степени зависит от рыночной нормы прибыли (т.е. средней доходности альтернативных инвестиций в ценные бумаги такого же класса).

Так, если в нашем примере рыночная норма прибыли составляла бы 18 %, то текущая рыночная цена облигации равнялась бы:

$$V_t = 7,5 \cdot 5,535 + 100/1,09^8 = 91,7 \text{ тыс. руб.}$$

Рассмотренная задача позволяет сделать следующие выводы относительно поведения цены облигации на рынке ценных бумаг:

- если рыночная норма прибыли превосходит фиксированную купонную ставку, облигация продается со скидкой (дисконтом), т.е. по цене ниже номинала;
- если рыночная норма прибыли меньше фиксированной купонной ставки, облигация продается с премией, т.е. по цене выше номинала (разница между рыночной ценой и номиналом носит название «ажио»);
- если рыночная норма прибыли совпадает с фиксированной купонной ставкой, облигация продается по нарицательной стоимости;
- рыночная норма прибыли и текущая цена облигации с фиксированной купонной ставкой находятся в обратно пропорциональной зависимости – с ростом (убыванием) рыночной нормы прибыли текущая цена такой облигации убывает (возрастает).

2.5. Оценка безотзывных облигаций с постоянным доходом

Отзывная облигация отличается от безотзывной наличием двух дополнительных характеристик: выкупной цены и срока защиты от досрочного погашения. Оценка подобных облигаций осуществляется также с использованием формул (8.4) и (8.5), в которых нарицательная стоимость M заменена выкупной ценой P_c . Интересно отметить, что в период, когда облигация защищена от досрочного погашения, оценка ее текущей внутренней стоимости может варьировать не только в зависимости от закладываемой в расчет приемлемой нормы прибыли, но и от того, с какой вероятностью оценивает аналитик возможность досрочного погашения.

Пример

Отзывная облигация номиналом 1000 дол. с купонной ставкой 12 % и ежегодной выплатой процентов будет погашена через 10 лет. На момент анализа облигация имеет защиту от досрочного погашения в течение пяти лет. В случае досрочного отзыва выкупная цена в первый год, когда отзыв становится возможным, будет равна номиналу плюс сумма процентов за год; в дальнейшем сумма премии уменьшается пропорционально числу истекших лет. Стоит ли приобрести такую облигацию, если ее текущая рыночная цена составляет 920 дол., а приемлемая норма прибыли равна 14 %?

Решение зависит от позиции аналитика в отношении возможности досрочного погашения, поэтому рассмотрим две ситуации.

1. Оценка с позиции инвестора, который полагает, что вероятность досрочного погашения очень мала. В этом случае денежный поток можно представить следующим образом: ежегодно инвестор будет получать проценты в сумме 120 дол., а по истечении десяти лет он получит номинал облигации. По формуле (8.4):

$$V_t = 120 \cdot FM4(14\%, 10) + 1000 \cdot FM2(14\%, 10) = \\ = 120 \cdot 5,216 + 1000 \cdot 0,270 = 895,92 \text{ дол.}$$

С позиции данного инвестора текущая цена облигации завышена, поэтому ее покупка нецелесообразна ($P_m > V_t$).

2. Оценка с позиции инвестора, который полагает, что вероятность досрочного погашения достаточно велика. В этом случае инвестор должен использовать в расчетах цену отзыва ($P_c = 1000 + 120 = 1120$ дол.) и пяти-летний горизонт прогноза будущих поступлений.

$$V_t = 120 \cdot FM4(14\%, 5) + 1120 \cdot FM2(14\%, 5) = \\ = 120 \cdot 3,433 + 1120 \cdot 0,519 = 993,24 \text{ дол.}$$

С позиции данного инвестора текущая цена облигации занижена, поэтому ее покупка целесообразна ($P_m < V_t$).

8.3. Оценка долевых ценных бумаг

Долевыми ценными бумагами являются различные виды акций. Как и в случае с облигациями, различают несколько количественных характеристик, используемых для оценки акции: внутренняя, номинальная, балансовая, конверсионная и ликвидационная стоимости, а также эмиссионная и курсовая цены.

Внутренняя стоимость представляет собой расчетный показатель, исчисляемый, например, по формуле (8.1). *Конверсионную* стоимость можно рассчитывать для привилегированных акций, в условиях эмиссии которых предусмотрена возможность их конвертации в обыкновенные акции.

Номинальная стоимость акции – это стоимость, указанная на бланке акции. В отличие от облигации, для которой номинальная стоимость имеет существенное значение, поскольку проценты по облигациям устанавливаются по отношению к номиналу независимо от курсовой цены, для акции этот показатель практически не имеет значения и несет лишь информационную нагрузку, характеризуя долю уставного капитала, которая приходилась на одну акцию в момент учреждения компании.

Эмиссионная цена представляет собой цену, по которой акция эмитируется, т.е. продается на первичном рынке. Эта цена может отличаться от номинальной стоимости, поскольку чаще всего размещение акций произ-

водится через посредническую фирму, являющуюся профессиональным участником фондового рынка. В этом случае посредническая фирма скупает весь выпуск акций по согласованной цене и в дальнейшем реализует их на рынке по цене, которая определяется уже этой фирмой и естественно превышает номинал.

С началом операций компании доля капитала, приходящаяся на одну акцию, немедленно меняется. С этой точки зрения акция характеризуется *балансовой* стоимостью, которая может быть.

Тема 9. ДИАГНОСТИКА ЭКОНОМИЧЕСКОГО ПОТЕНЦИАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

9.1. Диагностика экономического потенциала предприятия.

9.2. Диагностика вероятности банкротства предприятия.

9.1. Диагностика экономического потенциала предприятия

Одним из показателей деловой активности является степень устойчивости экономического развития, или роста. Поэтому одной из задач управления хозяйствующих субъектов является обеспечение устойчивых темпов экономического роста, определение финансовой стратегии, выбора структуры капитала.

Степень возможностей хозяйствующего субъекта по расширению основной деятельности за счет реинвестирования собственных средств определяется через коэффициент устойчивости экономического роста $K_{у.р.}$:

$$K_{у.р.} = \frac{П_ч - Д}{И_{с.с}} \cdot 100 \% = \frac{П_рП}{И_{с.с}} \cdot 100 \%, \quad (9.1)$$

где $П_ч$ – чистая прибыль;

$Д$ – дивиденды, выплачиваемые акционерами;

$И_{с.с}$ – собственный капитал (капитал и резервы);

$П_рП$ – прибыль, направляемая на развитие производства.

Коэффициент устойчивости экономического роста показывает, какими темпами в среднем увеличивается экономический потенциал.

На изменение данного показателя оказывают влияние ряд факторов:

- изменение коэффициента, характеризующего дивидендную политику $K_{д.п.}$;
- изменение рентабельности реализованной продукции (работ, услуг) KR ;
- изменение ресурсоотдачи $K_{оА}$ или фондоотдачи $\Phi_о$;

– изменение коэффициента финансовой зависимости $K_{ф.з.}$:

$$K_{у.р} = K_{д.п} \cdot KR \cdot K_o \cdot A \cdot K_{ф.з.} \quad (9.2)$$

Первый и четвертый показатели отражают результаты финансовой деятельности, второй и третий – производственной.

Повысить коэффициент устойчивости экономического роста можно за счет:

- снижения доли выплачиваемых дивидендов;
- повышение ресурсоотдачи;
- повышение рентабельности;
- получение кредитов и займов.

Коэффициент устойчивости экономического роста $K_{у.р}$ может быть представлен следующим образом:

$$K_{у.р} = K_{д.п} \cdot KR \cdot K_o \cdot K_{ф.з.} \cdot K_{о.с.} \cdot K_{т.л.} \cdot K_k, \quad (9.3)$$

где $K_{д.п}$ – доля прибыли, реинвестированной в производство (отношение прибыли, направленной в производство к сумме чистой прибыли);

KR – рентабельность реализованной продукции;

$K_{ф.з.}$ – коэффициент финансовой зависимости;

K_o – оборачиваемость собственных оборотных средств (отношение выручки к сумме собственных оборотных средств);

$K_{о.с.}$ – обеспеченность собственными оборотными средствами (отношение собственных оборотных средств к текущим активам);

$K_{т.л.}$ – коэффициент текущей ликвидности (отношение текущих активов к краткосрочным обязательствам);

K_k – доля краткосрочных обязательств в капитале предприятия (отношение краткосрочных обязательств к валюте баланса).

Анализ осуществляется следующим образом. Определяется система показателей за предыдущий год. Затем определяют изменения показателей за период: абсолютное и относительное. По результатам проведенных расчетов дается оценка.

Одной из сторон диагностики экономического потенциала предприятия является анализ его деловой активности, который заключается в исследовании уровней и динамики разнообразных финансовых коэффициентов оборачиваемости.

Коэффициент общей оборачиваемости капитала K_oA отражает скорость оборота всего капитала. Рост коэффициента означает ускорение кругооборота средств хозяйствующего субъекта:

$$K_oA = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Средний за период итог баланса - нетто}}. \quad (9.4)$$

Коэффициент оборачиваемости оборотных активов K_0OA характеризует скорость оборота всех оборотных активов хозяйствующего субъекта. Рост данного показателя характеризуется положительно, если наблюдается рост числа оборота запасов хозяйствующего субъекта:

$$K_0OA = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Средняя величина запасов, денежных средств, расчетов и прочих активов}}. \quad (9.5)$$

Коэффициент оборачиваемости мобильных оборотных активов K_0MOA определяется как отношение выручки от реализации V_p к средней величине материальных оборотных активов (запасов) по балансу Z :

$$K_0MOA = V_p / Z. \quad (9.6)$$

Этот показатель характеризует число оборотов запасов за анализируемый период. Снижение свидетельствует об относительном увеличении производственных запасов и возможном сокращении производственной и иной деятельности. Сокращение оборачиваемости готовой продукции – о снижении спроса.

Коэффициент оборачиваемости готовой продукции $K_0ГП$ показывает скорость оборота готовой продукции. Его рост означает увеличение спроса, а снижение – затоваривание готовой продукцией вследствие сокращения спроса:

$$K_0ГП = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Средняя величина готовой продукции за период}}. \quad (9.7)$$

Данный показатель можно рассчитать через затраты на производство и реализацию.

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности ($K_0ДЗ$) характеризует скорость оборота дебиторской задолженности. Рост данного показателя отражает сокращение продаж в кредит (если он рассчитывается по сумме погашенной дебиторской задолженности), а снижение – увеличение объема коммерческого кредита, предоставляемого покупателям.

$$K_0ДЗ = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Средняя величина дебиторской задолженности за период}}. \quad (9.8)$$

Срок оборота дебиторской задолженности или продолжительность одного оборота в днях дебиторской задолженности ($Д1, 0ДЗ$) рассчитывается по формуле

$$Д1, 0ДЗ = \frac{365}{K_0ДЗ}. \quad (9.9)$$

Чем быстрее оборачивается дебиторская задолженность, тем меньше период ее погашения, что оценивается положительно.

Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности $K_0KЗ$ характеризует расширение или снижение коммерческого кредита, предоставляемого хозяйствующим субъектам. Рост показателя означает увеличение скорости оплаты задолженности хозяйствующим субъектом, и наоборот:

$$K_0KЗ = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Средняя на период величина кредиторской задолженности}}. \quad (9.10)$$

Продолжительность одного оборота кредиторской задолженности $Д1,0.KЗ$ средний срок возврата долгов хозяйствующим субъектом (за исключением обязательств перед банками и по прочим займам):

$$Д1,0 = \frac{365}{K_0KЗ}. \quad (9.11)$$

Коэффициент фондоотдачи основных средств и прочих вне оборотных активов Φ_0OC показывает величину выручки от реализации, приходящуюся на один рубль основных средств и прочих вне оборотных активов.

$$\Phi_0OC = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Средняя величина основных средств и прочих внеоборотных активов за период}}. \quad (9.12)$$

Коэффициент оборачиваемости собственного капитала $K_0СК$ показывает скорость оборота собственного капитала, что для акционерных частных предприятий и фирм означает активность средств собственников капитала. Рост данного показателя свидетельствует о повышении уровня продаж. Повышение уровня продаж в значительной степени обеспечивается кредитами, а, следовательно, снижает долю собственника в общем капитале хозяйствующего субъекта.

9.2. Диагностика вероятности банкротства предприятия

Банкротство – один из основных механизмов развитой и нормально функционирующей экономики, причем наиболее действенный для поддержания ее эффективности и весьма болезненный.

Банкротство – это неспособность хозяйствующего субъекта платить по своим долговым обязательствам и финансировать текущую деятельность вследствие отсутствия средств.

Определяющим признаком банкротства является неспособность предприятия обеспечить требования кредиторов в течение трех месяцев со дня наступления сроков платежей.

По своему качественному содержанию несостоятельность хозяйствующего субъекта различна, она может быть:

- ложной – вследствие умышленного сокрытия собственного имущества с целью избежания уплаты долгов кредиторам, что уголовно наказуемо;

- несчастной – в результате непредвиденных обстоятельств, т.е. военных или стихийных бедствий, общего спада производства, кризиса в стране и т.д. В этом случае необходимо оказывать финансовую помощь хозяйствующим субъектам со стороны государства;

- рискованной (неосторожной) – вследствие осуществления рискованных операций, приведших к неэффективным результатам. Оно наступает постепенно. Если систематически проводить анализ финансового состояния, его можно предотвратить.

В диагностике банкротства могут быть использованы разные подходы, основанные на применении ограниченного круга показателей, на анализе обширной системы признаков и критериев и интегральных показателей. Всего совокупность признаков банкротства условно можно разделить на две группы.

К первой группе относят показатели, которые свидетельствуют о возможных финансовых затруднениях и вероятности банкротства в недалеком будущем:

- наличие хронически просроченной дебиторской и кредиторской задолженностей;

- дефицит собственного оборотного капитала;

- постоянный рост продолжительности оборота капитала;

- наличие сверхнормативных запасов сырья и готовой продукции;

- падение рыночной стоимости акций предприятия;

- систематическое снижение производственного потенциала;

- низкие значения коэффициентов ликвидности и т.д.

Вторая группа показателей характеризует ситуацию в будущем, т.е. сигнализирует о возможности резкого ухудшения в будущем при условии непринятия действенных мер сейчас: недостаточность капитальных вложений, недооценка обновления технической части потенциала предприятия, неритмичная работа, вынужденные простои; зависимость от одного определенного типа оборудования, вида актива, рынка сырья или сбыта.

Хозяйствующий субъект в соответствии с действующими правилами признается неплатежеспособным при наличии одного из нескольких условий:

- коэффициент обеспеченности хозяйствующего субъекта собственными оборотными средствами на конец анализируемого периода ниже нормативного значения для соответствующей отрасли;

– коэффициент текущей ликвидности на конец анализируемого периода ниже нормативного значения;

– коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности меньше.

Многообразие показателей финансовой устойчивости, различие в уровне их пороговых оценок, сложности в оценке кредитоспособности и риска банкротства требуют реализации интегральной оценки финансовой устойчивости на основе использования скорингового анализа.

Суть данной методики состоит в классификации предприятий по степени риска, исходя из фактического уровня показателей финансовой устойчивости (рентабельность совокупного капитала, коэффициент текущей ликвидности, коэффициент финансовой независимости) и рейтинга каждого показателя, выраженного в баллах на основе экспертных оценок.

I класс включает предприятия с большим запасом финансовой устойчивости, абсолютно кредитоспособные.

II класс – в данную группу относятся предприятия, степень риска по задолженности которых не рассматривается как рискованные.

III класс – предприятия, имеющие множество проблем, связанных с нарушением финансовой дисциплины, снижением уровня доходности.

IV класс включает предприятия с высоким риском банкротства, расстройством финансово-кредитных отношений. Меры по финансовому оздоровлению не дают положительных результатов. Кредиторы рискуют потерять свои средства и проценты.

V класс – предприятия-банкроты, что требует вмешательства арбитражного суда.

К предприятиям, которые признаются банкротами, могут быть применены различные санкции, начиная с мирового соглашения между кредитором и собственником предприятия и заканчивая ликвидацией с распродажей имущества.

Вопросы и задания для самопроверки и повторения

1. Назовите два способа измерения степени деловой активности.
2. Что является обобщающим показателем использования ресурсов в анализе?
3. Назовите показатели оценки деловой активности.
4. Что характеризует коэффициент устойчивости экономического роста?
5. Перечислите факторы, влияющие на коэффициент устойчивости экономического роста.

КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ДЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОГО ИЗУЧЕНИЯ КУРСА

1. Что такое фонд заработной платы?
2. Что включает в себя фонд заработной платы?
3. С какой целью проводится анализ соотношения темпов роста производительности труда и заработной платы?
4. Дайте определение оборотных средств организации.
5. Сформулируйте цель проведения анализа нормируемых и ненормируемых оборотных средств.
6. Назовите показатели эффективности использования оборотных средств организации.
7. Что такое дивиденды?
8. Назовите факторы, влияющие на дивидендную политику.
9. Что такое дата объявления, экс-дивидендная дата, дата переписи дивидендов, дата выплаты?
10. Какие бывают виды дивидендных выплат?
11. Назовите источники дивидендных выплат.
12. В чем суть дивидендной политики?
13. В чем принципиальное отличие бухгалтерского баланса от аналитического?
14. Назовите этапы экспресс-анализа.
15. По какому признаку расположены средства в активе?
16. Что лежит в основе группировки пассива?
17. Перечислите типы финансовой устойчивости.
18. Назовите показатели финансовой устойчивости.
19. Есть ли различие между ликвидностью баланса и ликвидностью активов?
20. Что включает в себя система показателей ликвидности?
21. Почему необходимо анализировать параллельно дебиторскую и кредиторскую задолженность?
22. Что относится к нормируемым оборотным средствам?
23. Что относится к ненормируемым оборотным средствам?
24. Назовите показатели эффективности использования оборотных средств.
25. Что представляет собой кругооборот оборотных средств.
26. Назовите критерии деловой активности.
27. Назовите два способа измерения степени деловой активности.
28. Назовите показатели оценки деловой активности.
29. Что характеризует коэффициент устойчивости экономического роста?

30. Перечислите факторы, влияющие на коэффициент устойчивости экономического роста.
31. Чем капитальные вложения отличаются от инвестиций?
32. Назовите показатели экономической эффективности капитальных вложений.
33. Назовите показатели оценки эффективности инвестиций.
34. Как поступить в случае взаимоисключающих инвестиций?
35. Как добиться оптимального сочетания проектов при органической смете капитальных затрат?
36. Перечислите задачи и источники информации анализа финансовых результатов.
37. Какова методика анализа состава и динамики балансовой прибыли?
38. Перечислите факторы, влияющие на прибыль от реализации продукции (работ, услуг).
39. Назовите показатели рентабельности использования хозяйственной деятельности.
40. В чем особенность анализа уровня и динамики рентабельности хозяйствующего субъекта?
41. Каковы факторы, влияющие на изменение рентабельности производственных фондов?
42. Что такое акция?
43. Назовите виды долевых ценных бумаг.
44. В чем заключается работа банков, которые занимаются привлечением крупных долгосрочных инвестиций?
45. Какими способами осуществляется эмиссия ценных бумаг в России?
46. Что такое годовой экономический эффект?
47. Какие финансовые показатели применяют для характеристики управления производством?
48. Какие составляющие входят в экономический эффект при рационализации структуры управления?

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 №51-ФЗ (принят ГД ФС РФ 21.10.1994) (ред. от 17.07.2009, с изм. от 18.07.2009).
2. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 31.07.1998 №146-ФЗ (принят ГД ФС РФ 16.07.1998) (ред. от 19.07.2009).
3. Трудовой кодекс Российской Федерации от 30.12.2001 №197-ФЗ (принят ГД ФС РФ 21.12.2001) (ред. от 25.11.2009).
4. Абрютин, М.С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия [Текст] / М.С. Абрютин, А.В. Грачева. – М.: ДИС, 2008. – 272 с.
5. Артеменко, В.Г. Анализ финансовой отчетности [Текст]: учеб. пособие / В.Г. Артеменко, В.В. Остапова. – 5-е изд., перераб. – М.: Изд-во «Омега-Л», 2010. – 268 с.
6. Бадмаева, Д.Г. Платежеспособность коммерческой организации: финансовый анализ [Текст] / Д.Г. Бадмаева // Аудиторские ведомости. – 2011, январь. – №1. – 10 с.
7. Бакадоров, В.Л. Финансово-экономическое состояние предприятия [Текст]: учеб. пособие / В.Л. Бакадоров, Г.Д. Алексеев. – М.: Приор, 2008. – 96 с.
8. Баулин, А.В. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия [Текст]: учеб. пособие / А.В. Баулин. – Пенза: ПГУАС, 2004. – 57 с.
9. Беляев, Ю.А. Дефицит, рынок и управление запасами [Текст] / Ю.А. Беляев. – М.: УДН, 2008
10. Бухгалтерский учет [Текст]: учеб. / А.С. Бакаев, П.С. Безруких, Н.Д. Врублевский [и др.]. – 4-е изд. перераб. и доп. – М.: Бухгалтерский учет, 2007. – 624 с.
11. Баканов М.И, Теория экономического анализа [Текст] / М.И. Баканов, А.Д. Шеремет. – М.: Финансы и статистика, 2005.
12. Балабанов, И.Т. Анализ и планирование финансов хозяйствующего субъекта [Текст] / И.Т. Балабанов. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 110 с.
13. Бердникова, Т.Б. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия [Текст]: учеб. пособие / Т.Б. Бердникова. – М.: Инфра-М, 2007.
14. Бернштейн, Л.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация [Текст]: пер. с англ. / науч. ред., перевод чл. корр. РАН И.И. Елисеева; гл. редактор серии проф. Я.В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 624 с.

15. Вахрушина, М. А. Анализ финансовой отчетности [Текст]: учебник / М.А. Вахрушина. – 2-е изд. – М. : ИНФРА-М, 2011. – 431 с.
16. Вахрин, П.И. Финансовый анализ в коммерческих и некоммерческих структурах [Текст]: учеб. пособие / П.И. Вахрин. – М.: Дашков и К^о, 2008. – 224 с.
17. Ефимова, О.В. Финансовый анализ: современный инструментарий для принятия экономических решений [Текст]: учебник / О.В. Ефимова. – М.: Омега-Л, 2010. – 350 с.
18. Жарылгасова, Б.Т. Методология анализа финансовых результатов деятельности организаций [Текст] / Б.Т. Жарылгасова // Аудит и финансовый анализ. – 2007. – № 5.
19. Илышева, Н.Н. Анализ финансовой отчетности [Текст]: учебник / Н.Н. Илышева, С.И. Крылов. – М.: ИНФРА-М, 2011. – 480 с.
20. Ионова А.Ф. Финансовый менеджмент [Текст]: учеб. пособие / А.Ф. Ионова, Н.Н. Селезнева. – М.: ТК Велби, Изд-во «Проспект», 2010. – 494 с.
21. Кирьянова, З.В. Анализ финансовой отчетности [Текст]: учебник / З.В. Кирьянова, Е.И. Седова. – М.: Юрайт, 2011. – 426 с.
22. Колчина Н.В. Финансы предприятий [Текст]: учебник / Н.В. Колчина. – М.: ЮНИТИ – ДАНА, 2009.
23. Кондраков, Н.П. Бухгалтерский учет [Текст]: учебник / Н.П. Кондраков – М.: ИНФРА-М, 2007. – 592 с. – (Серия «Высшее образование»).
24. Котляров, С.А. Управление затратами [Текст] / С.А. Котляров. – СПб.: Питер, 2009. – 167 с.
25. Крылов, С.И. Анализ финансовых результатов коммерческой организации по данным отчета о прибылях и убытках [Текст] / С.И. Крылов // Финансовый вестник: финансы, налоги, страхование, бух. учет. – 2010. – № 12.
26. Левчаев, П.А. Системный подход к бюджетированию [Текст] / П.А. Левчаев, М.Ю. Чикарова // Экономика России: управление микро- и макропроцессами (Межвузовский сборник научных трудов). – Вып. III. – Саранск, 2006. – С. 10–13.
27. Лукасевич, Н.Я. Анализ финансовых операций. Методы, модели, техника вычислений [Текст] / Н.Я. Лукасевич. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 2007. – 400 с.
28. Любушин, М.П. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия [Текст]: учеб. пособие / М.П. Любушин. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009. – 268 с.

29. Мазурова, И.И. Анализ финансовой отчетности коммерческой организации [Текст]: учеб. пособие / И.И. Мазурова, Н.П. Белозерова. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2008.

30. Меляков, Д.С. Финансы отраслей народного хозяйства [Текст] / Д.С. Меляков. – М.: «ФИС», 2003. – 174 с.

31. Негашев, Е.В. Анализ финансов предприятия в условиях рынка [Текст]: учеб. пособие / Е.В. Негашев. – М.: Высш. шк., 2007.

32. Новодворский, В.Д. Бухгалтерская отчетность организаций [Текст] / В.Д. Новодворский, Л.В. Пономарева. – М.: КноРус, 2006. – 145 с.

33. Пилюгина, А.В. Моделирование уровня долгосрочного темпа роста денежного потока предприятия [Текст] / А.В. Пилюгина, А.Ю. Киселев // Наука в образовании. – 2010. – №7.

34. Пожидаева, Т.А. Анализ финансовой отчетности [Текст]: учеб. пособие / Т.А. Пожидаева. – 2-е изд., стер. – М.: КноРус, 2010. – 317 с.

35. Попова, Р.Г. Финансы предприятий [Текст]: учебник / Р.Г. Попова. – 3-е изд. – СПб.: Питер, 2010. – 208 с.

36. Родионова, В.М. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции [Текст] / В.М. Родионова, М.А. Федотова. – М.: Перспектива, 2005.

37. Ронова, Г.Н., Ронова Л.А. Анализ финансовой отчетности [Текст]: учеб.-метод. комплекс / Г.Н. Ронова, Л.А. Ронова. – М.: Изд. центр ЕАОИ. 2008. – 240 с.

38. Савицкая, Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия [Текст]: учебник / Г.В. Савицкая. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2009. – 536 с.

39. Серебренникова, Н.А. Анализ финансовых результатов и его значение при принятии управленческих решений [Текст] / Н.А. Серебренникова // Вестн. Иркут. гос. с.-х. акад. – 2010. – Вып. 39.

40. Соломатин, А.Н. Экономика, анализ и планирование на предприятии торговли [Текст]: учебник / А.Н. Соломатин. – СПб.: Питер, 2009. – 560 с.

41. Туровец, О.Г. Организационные факторы роста производительности труда [Текст] / О.Г. Туровец // Организатор производства. – 2008. – № 1. – С. 17–20.

42. Фасоляк, Н.Д. Управление производственными запасами [Текст] / Н.Д. Фасоляк. – М.: Экономика, 2007.

43. Царев В.В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология [Текст]: учеб. пособие / В.В. Царев, А.А. Кантарович. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 575 с.

44. Чернышева, Ю.Г. Анализ эффективности производства и финансового состояния предприятия [Текст]: учеб. пособие / Ю.Г. Чернышева – Ростов н/Д: Феникс, 2005.

45. Шептухина, М.О. Анализ деловой активности организации [Текст] / М.О. Шептухина // Новое в бухгалтерском учете и отчетности. – 2005. – № 18.

46. Шеремет, А.Д. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия [Текст]: учебник. – М.: ИНФРА-М, 2011. – 365 с.

47. Шеремет, А.Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций [Текст] / А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2008. – 208 с.

48. Шенаев, А.О. Понятие финансовой устойчивости: ее показатели и условия обеспечения [Текст] / А.О. Шенаев // Банковские услуги. – 2008. – № 4.

49. Шуляк, П.Н. Финансы предприятия [Текст]: учебник / П.Н. Шуляк 6-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2006. – 712 с.

ОГЛАВЛЕНИЕ

АНАЛИЗА И ДИАГНОСТИКИ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ	3
Тема 1. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИЗ	3
1.1. Задачи и источники анализа.....	3
1.2. Инвестиционный анализ.....	4
1.3. Система показателей оценки эффективности инвестиций	7
1.4. Анализ выполнения плана капитальных вложений.....	13
1.5. Анализ экономической эффективности капитальных вложений....	13
Тема 2. АНАЛИЗ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ ОРГАНИЗАЦИИ.....	15
2.1. Анализ нормируемых оборотных средств.....	15
2.2. Анализ ненормируемых оборотных средств.....	17
2.3. Анализ оборачиваемости оборотных средств.....	18
Тема 3. АНАЛИЗ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЗАРАБОТНОЙ ПЛАТЫ	19
3.1. Анализ фонда заработной платы	19
3.2. Анализ соотношения темпов роста производительности труда и заработной платы.....	20
Тема 4. АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	21
4.1. Задачи и источники анализа.....	21
4.2. Методы финансового анализа.....	23
4.3. Анализ состава и динамики балансовой прибыли.....	24
4.4. Анализ финансовых результатов от реализации продукции, работ и услуг.....	28
4.5. Анализ и оценка чистой прибыли	31
4.6. Анализ достоверности прибыли. Влияние учета затрат на прибыль.....	34
4.7. Анализ влияния инфляции на финансовые результаты	38
4.8. Анализ финансовых результатов от прочих видов деятельности..	41
4.9. Анализ рентабельности деятельности предприятия.....	42
Тема 5. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ .	49
5.1. Задачи и источники анализа.....	49
5.2. Экономическая характеристика бухгалтерского баланса	51
5.3. Предварительный анализ финансового состояния предприятия	54
5.4. Сравнительный баланс-нетто и методика его формирования.....	55
5.5. Анализ имущества предприятия.....	57
5.6. Анализ структуры актива и пассива баланса	59
5.7. Анализ финансовой устойчивости предприятия	63
5.9. Анализ дебиторской и кредиторской задолженности	76
5.10. Анализ и оценка производственно-финансового левериджа	79
5.11. Оценка запаса финансовой устойчивости (зоны безопасности) предприятия.....	82

Тема 6. ПОЛИТИКА ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ	85
6.1. Дивидендная политика и возможность ее выбора	85
6.2. Факторы, определяющие дивидендную политику	86
6.3. Порядок выплаты дивидендов	89
6.4. Виды дивидендных выплат и их источники.....	90
6.5. Дивидендная политика и регулирование курса акций	92
Тема 7. АНАЛИЗ СПОСОБОВ ВЫПУСКА НОВЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ	95
7.1. Долевые частные ценные бумаги	95
7.2. Долговые частные ценные бумаги	99
7.3. Банковские ссуды	100
7.4. Инвестиционный налоговый кредит	101
7.5. Эмиссия долговых и долевых ценных бумаг	101
Тема 8. ПРИНЯТИЕ УПРАВЛЕНЧЕСКОГО РЕШЕНИЯ ПО ФИНАНСОВЫМИНВЕСТИЦИЯМ.....	102
8.1. Базовая модель оценки финансовых активов.....	102
8.2. Оценка долговых ценных бумаг	106
8.3. Оценка долевых ценных бумаг	113
Тема 9. ДИАГНОСТИКА ЭКОНОМИЧЕСКОГО ПОТЕНЦИАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ.....	114
9.1. Диагностика экономического потенциала предприятия.....	114
9.2. Диагностика вероятности банкротства предприятия	117
КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ДЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОГО ИЗУЧЕНИЯ КУРСА.....	120
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК	122

Учебное издание

Баулин Алексей Васильевич
Баулина Людмила Алексеевна

**АНАЛИЗ И ДИАГНОСТИКА
ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ
Часть 2**

Учебное пособие
Издание 2-е, переработанное и дополненное

В авторской редакции
Верстка Т.А. Лильп

Подписано в печать 12.12.12. Формат 60×84/16.
Бумага офисная «Снегурочка». Печать на ризографе.
Усл.печ.л. 7,44. Уч.-изд.л. 8,0. Тираж 80 экз.
Заказ №4.



Издательство ПГУАС.
440028, г. Пенза, ул. Германа Титова, 28.