

**К Р А Т К И Й
КУРС**

В. В. Бочаров

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ



Управление денежными потоками

Инвестиционная деятельность

Ликвидность хозяйствующего субъекта

 **ПИТЕР®**

у
ББК 65.053я7

УДК 657(075)

Б86 5

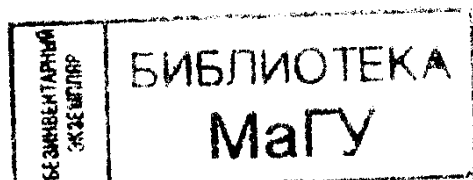
Бочаров В. В.

Б86 Финансовый анализ. — СПб.: Питер, 2007. — 240 с.: ил. — (Серия «Краткий курс»).

ISBN 978-5-469-00966-5
5-469-00966-1

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

Предназначено для студентов и аспирантов экономических вузов и бизнес-школ, может быть использовано в практической работе специалистами финансовых и бухгалтерских служб предприятий.



ББК 65.053я7
УДК 657(075)

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

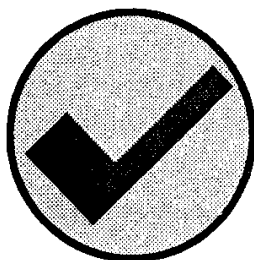
ISBN 978-5-469-00966-5

© ООО «Питер Пресс», 2007

**К Р А Т К И Й
КУРС**

В. В. Бочаров

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ



 **ПИТЕР®**

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

2007

СОДЕРЖАНИЕ

Глава 1

СОДЕРЖАНИЕ И ЗНАЧЕНИЕ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА В ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ	5
1.1. Цель и задачи финансового анализа	6
1.2. Роль финансового анализа в принятии управленческих решений	7
1.3. Взаимосвязь финансового и управленческого анализа	10
1.4. Методы финансового анализа	13

Глава 2

ИСТОЧНИКИ АНАЛИТИЧЕСКОЙ ИНФОРМАЦИИ	25
2.1. Состав и содержание бухгалтерской отчетности и порядок ее составления	26
2.2. Бухгалтерский баланс как источник аналитической информации	31
2.3. Отчет о прибылях и убытках и его использование в аналитических целях	42
2.4. Отчет о движении денежных средств и его использование для управления денежными потоками	45
2.5. Взаимосвязка показателей форм бухгалтерской отчетности	47

Глава 3

ОБЩАЯ ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ	51
3.1. Характеристика аналитических процедур	52
3.2. Анализ динамики валюты бухгалтерского баланса	55
3.3. Горизонтальный и вертикальный анализ баланса	58
3.4. Сравнительный аналитический баланс	67

Глава 4

ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ	73
4.1. Абсолютные показатели финансовой устойчивости	74
4.2. Относительные показатели финансовой устойчивости и их анализ	81
4.3. Экономическое содержание понятий платежеспособности и ликвидности	82
4.4. Анализ показателей платежеспособности и ликвидности	87
4.5. Анализ кредитоспособности заемщика	91

Глава 5

АНАЛИЗ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ	99
5.1. Основные понятия, связанные с движением денежных потоков	100
5.2. Классификация и методы измерения денежных потоков	102
5.3. Анализ потока денежных средств	107
5.4. Ликвидный денежный поток	116
5.5. Анализ использования валютных средств	118
5.6. Условия возникновения и регулирования дефицита (излишка) денежных средств	119
5.7. Прогнозирование денежных потоков	126

Глава 6

АНАЛИЗ ДЕЛОВОЙ И РЫНОЧНОЙ АКТИВНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ	131
6.1. Система показателей для оценки деловой активности	132
6.2. Анализ эффективности использования оборотных активов	137
6.3. Система показателей для оценки рыночной активности	143

Глава 7

АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ И РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ	153
7.1. Новый порядок формирования финансовых результатов	154
7.2. Анализ динамики и структуры финансовых результатов	156
7.3. Анализ бухгалтерской прибыли	157
7.4. Анализ прибыли от реализации продукции	161
7.5. Операционный анализ прибыли в составе маржинального дохода	167
7.6. Система показателей для оценки рентабельности	174
7.7. Особенности финансового анализа предприятий, имеющих признаки несостоятельности (банкротства)	183

Глава 8

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ	191
8.1. Правила инвестирования	192
8.2. Принципы оценки инвестиционных проектов	194
8.3. Методы стоимостной оценки и анализа инвестиционных проектов	197
8.4. Анализ чувствительности проекта	211
8.5. Анализ инвестиционных рисков	213
ЛИТЕРАТУРА	216
ПРИЛОЖЕНИЯ	219

Глава 1

СОДЕРЖАНИЕ И ЗНАЧЕНИЕ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА В ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1.1. ЦЕЛЬ И ЗАДАЧИ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА

В современных условиях повышается самостоятельность предприятий в принятии и реализации управленческих решений, их экономическая и юридическая ответственность за результаты хозяйственной деятельности. Объективно возрастает значение финансовой устойчивости хозяйствующих субъектов. Все это повышает роль финансового анализа в оценке их производственной и коммерческой деятельности и прежде всего в наличии, размещении и использовании капитала и доходов. Результаты такого анализа необходимы прежде всего собственникам (акционерам), кредиторам, инвесторам, поставщикам, налоговым службам, менеджерам и руководителям предприятий.

Ключевой целью финансового анализа является получение определенного числа основных (наиболее представительных) параметров, дающих объективную и обоснованную характеристику финансового состояния предприятия. Это относится прежде всего к изменениям в структуре активов и пассивов, в расчетах с дебиторами и кредиторами, в составе прибылей и убытков.

Локальные цели финансового анализа:

- ◆ определение финансового состояния предприятия;
- ◆ выявление изменений в финансовом состоянии в пространственно-временном разрезе;
- ◆ установление основных факторов, вызывающих изменения в финансовом состоянии;
- ◆ прогноз основных тенденций финансового состояния.

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

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

Цели исследования достигаются в результате решения ряда аналитических задач:

- ◆ предварительный обзор бухгалтерской отчетности;
- ◆ характеристика имущества предприятия: внеоборотных и оборотных активов;
- ◆ оценка финансовой устойчивости;
- ◆ характеристика источников средств: собственных и заемных;

- ◆ анализ прибыли и рентабельности;
- ◆ разработка мероприятий по улучшению финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

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

Чтобы принимать решения в сфере производства, сбыта, финансов, инвестиций и инноваций, руководству предприятия необходима систематическая деловая осведомленность по вопросам, которые являются результатом отбора, анализа и обобщения исходной информации.

На практике необходимо правильно читать информацию об исходных показателях, опираясь на цели анализа и управления. Основной принцип изучения аналитических показателей — дедуктивный метод, т. е. переход от общего к частному, но он должен использоваться многократно. В ходе такого анализа воспроизводится историческая и логическая последовательность экономических факторов и событий, направленность и сила их воздействия на результаты хозяйственной деятельности предприятий.

1.2. РОЛЬ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА

В ПРИНЯТИИ УПРАВЛЕНЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ

Финансовый анализ является важным составным элементом финансового менеджмента. Финансовый менеджмент — это искусство управления финансами предприятий, т. е. денежными отношениями, связанными с формированием и использованием их капитала и доходов. Данное искусство управления проявляется в разработке рациональной финансовой стратегии и тактики с помощью диагностики внутренней и внешней экономической среды.

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

Анализ внешней среды осуществляется по следующим параметрам:

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

В результате проведенного анализа выявляются возможные альтернативные решения и осуществляется их оценка на предмет реализации.

Реальность принимаемых решений в значительной мере зависит от качества их аналитического обоснования. Введение с 01.01.2000 нового порядка учета доходов и расходов предприятий, приближение форм бухгалтерской отчетности к требованиям международных стандартов вызывает необходимость использования новой методики финансового анализа, соответствующей условиям рыночной экономики.

Данная методика важна для обоснования выбора делового партнера, определения степени финансовой устойчивости и деловой активности предприятия в условиях предпринимательского риска. Основным источником информации о финансовой деятельности предприятия является его публичная бухгалтерская отчетность. Отчетность предприятия базируется на обобщении данных регистров бухгалтерского учета.

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

Например, собственникам важно установить эффективность использования активов, собственного и заемного капитала предприятия, их способность генерировать максимальный объем дохода (прибыли). Персонал заинтересован в информации о прибыльности и стабильности предприятия как работодателя с целью иметь гарантированную оплату своего труда и рабочее место.

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

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

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

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

Налоговые органы пользуются данными бухгалтерской отчетности для реализации своего права, предусмотренного Федеральным законом о несостоятельности (банкротстве) на обращение в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом в связи с неисполнением денежных обязательств перед бюджетами всех уровней. Критерием для определения неудовлетворительной структуры баланса неплатежеспособных предприятий является финансовая устойчивость и ликвидность предприятия.

Внутренние пользователи (руководители и менеджеры) на базе бухгалтерской отчетности осуществляют оценку показателей финансового состояния предприятия, устанавливают тенденции его развития, готовят информацию финансовой отчетности, обеспечивающую всех заинтересованных пользователей.

Информация бухгалтерской отчетности служит исходной базой для принятия решений по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.

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

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

С помощью финансового анализа принимаются решения по:

- 1) краткосрочному финансированию предприятия (пополнение оборотных активов);
- 2) долгосрочному финансированию (вложение капитала в эффективные инвестиционные проекты и эмиссионные ценные бумаги);
- 3) выплате дивидендов владельцам акций;
- 4) мобилизации резервов экономического роста (роста объема продаж и прибыли).

Поскольку текущий финансовый анализ осуществляется на основе данных бухгалтерского баланса, то можно установить его взаимосвязь с принятием финансовых решений Дирекцией предприятия (рис. 1.1)¹.

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



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

Обеспечение пользователей (особенно внешних) полной и реальной информацией о финансовом состоянии предприятий является ключевой задачей международных стандартов, в соответствии с которыми строится концепция развития современного российского бухгалтерского учета и отчетности.

Следовательно, информация, в которой заинтересованы все пользователи, должна давать возможность оценивать способности предприятия генерировать денежные средства, формировать прибыль, а также предоставлять возможность сравнивать информацию за разные периоды времени, чтобы принимать обоснованные управленческие решения.

1.3. Взаимосвязь финансового и управленческого анализа

Финансовый анализ — составная часть общего анализа хозяйственной деятельности предприятий, состоящий из тесно взаимосвязанных разделов:

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

Классификация анализа на финансовый и управленческий вызвана существующим на практике разделением на бухгалтерский (финансовый) и управленческий учет.

Подобная классификация условна, поскольку внутренний анализ можно интерпретировать как продолжение внешнего анализа и наоборот (рис. 1.2.)¹.

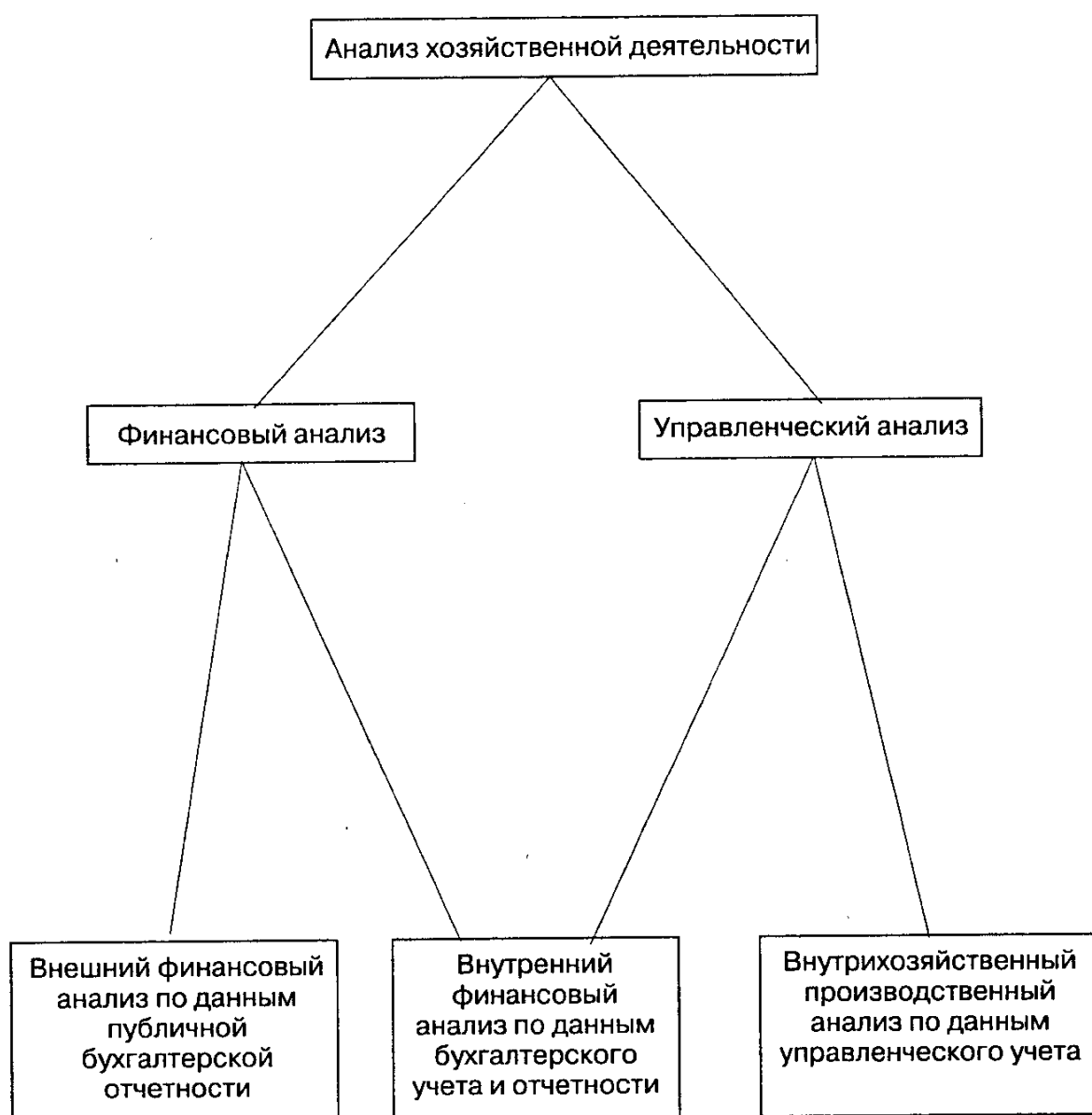


Рис. 1.2. Взаимосвязь финансового и управленческого анализа

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

Финансовый анализ, который базируется на данных публичной бухгалтерской отчетности, приобретает черты внешнего анализа, так как ее изучение проводят сторонние партнеры предприятия, заинтересованные в его информации. При ознакомлении с публичной отчетностью используется ограниченный объем информации о деятельности хозяйствующего субъекта, что не позволяет достоверно оценить все стороны его деятельности.

Характерные особенности внешнего финансового анализа следующие:

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

Партнеры предприятия осуществляют внешний финансовый анализ по следующим направлениям:

- ◆ анализ финансовой устойчивости, ликвидности баланса и платежеспособности;
- ◆ анализ эффективности использования активов, собственного и заемного капитала;
- ◆ изучение абсолютных показателей прибыли;
- ◆ анализ относительных показателей доходности;
- ◆ общая оценка финансового состояния предприятия и др.

При проведении внутреннего финансового анализа в качестве источника информации кроме публичной бухгалтерской отчетности используются данные и синтетического бухгалтерского учета (журналы-ордера, главная книга и др.), нормативная и плановая информация, которая имеется на предприятии. Основное содержание анализа может быть дополнено и другими аспектами, имеющими принципиальное значение для руководства предприятия, такими как изучение состояния запасов, анализ динамики дебиторской и кредиторской задолженности, долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений и т. д.

Специфическими чертами управленческого анализа являются:

- ◆ ориентация результатов анализа на интересы руководства предприятия;

- ◆ использование максимального объема информации для анализа;
- ◆ комплексность анализа, т. е. изучение всех аспектов деятельности предприятия;
- ◆ взаимодействие системы планирования, учета и анализа в целях принятия решений;
- ◆ максимальная закрытость результатов анализа для сохранения коммерческой тайны.

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

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

Своевременное и качественное обоснование финансовых и инвестиционных решений характеризует содержание комплексного финансового анализа в любой сфере предпринимательской деятельности.

Для такого обоснования применяется ряд стандартных методов.

1.4. МЕТОДЫ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА

Ключевой целью финансового анализа является получение определенного числа основных (наиболее информативных) показателей, дающих объективную картину финансового состояния предприятия:

- ◆ изменения в структуре активов и пассивов;
- ◆ динамика расчетов с дебиторами и кредиторами;
- ◆ величина прибылей и убытков и уровень рентабельности активов и продаж.

При этом аналитика и управляющего (менеджера) может интересовать как текущее финансовое положение предприятия, так и его прогноз на ближайшую перспективу.

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

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

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

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

- ◆ простое сравнение статей отчетности и изучение их резких изменений;
- ◆ анализ изменения статей отчетности в сравнении с колебаниями других статей.

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

Вертикальный анализ осуществляется в целях определения удельного веса отдельных статей баланса в общем итоговом показателе и последующего сравнения результата с данными предыдущего периода.

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

Сравнительный (пространственный) анализ проводится на основе внутрихозяйственного сравнения как отдельных показателей предприятия, так и межхозяйственных показателей аналогичных фирм-конкурентов.

Факторный анализ — это процесс изучения влияния отдельных факторов (причин) на результативный показатель с помощью детермини-

рованных или стохастических приемов исследования. При этом факторный анализ может быть как прямым (собственно анализ), так и обратным (синтез). При прямом способе анализа результативный показатель разделяется на составные части, а при обратном отдельные элементы соединяются в общий результативный показатель.

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

$$\text{ЧП}_{\text{СК}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{СК}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ВР}} \times \frac{\text{ВР}}{\text{А}} \times \frac{\text{А}}{\text{СК}}, \quad (1)$$

где $\text{ЧП}_{\text{СК}}$ — чистая рентабельность собственного капитала (процент или доли единицы); ЧП — чистая (нераспределенная) прибыль за расчетный период; СК — собственный капитал на последнюю отчетную дату (раздел III баланса); ВР — выручка от реализации продукции (без косвенных налогов); А — активы на последнюю отчетную дату.

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

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

Приведем цифровой пример. Данные за первый квартал отчетного года: чистая прибыль — 9 млн руб.; выручка от реализации — 60 млн; активы — 120 млн; собственный капитал — 30 млн руб. Данные за второй квартал отчетного года: чистая прибыль — 9,9 млн руб.; выручка от реализации — 63,6 млн; активы — 126 млн; собственный капитал — 30 млн руб.

$$\text{ЧП}_{\text{СК}_I} = \frac{9}{60} \times \frac{60}{120} \times \frac{120}{30} \times 100 = 30\%,$$

$$\text{ЧП}_{\text{СК}_{II}} = \frac{9,9}{63,6} \times \frac{63,6}{126,0} \times \frac{126,0}{30,0} \times 100 = 33\%.$$

1. В результате роста чистой прибыли получен прирост чистой рентабельности собственного капитала на 1,14% (31,14 – 30,0):

$$\frac{9,9}{63,6} \times \frac{60}{120} \times \frac{120}{30} \times 100 = 31,14\%.$$

2. В результате ускорения оборачиваемости активов достигнут прирост чистой рентабельности собственного капитала на 0,3% (30,3 – 30,0):

$$\frac{9}{120} \times \frac{63,6}{126,0} \times \frac{120}{30} \times 100 = 30,3\%.$$

3. В результате улучшения структуры капитала получен прирост чистой рентабельности собственного капитала на 1,5% (31,5 – 30,0):

$$\frac{9}{120} \times \frac{60}{120} \times \frac{126}{30} \times 100 = 31,5\%.$$

4. Сопряженное воздействие трех факторов равно: 1,14 + 0,3 + 1,5 = 2,94% или примерно 3% (33 – 30).

Для расчета использован способ цепных подстановок.

Анализ показателя чистой прибыли, приходящийся на собственный капитал, используется при решении вопроса, насколько предприятие может повысить свои активы в будущем без прироста привлеченного капитала кредитов и займов, т. е.:

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

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

В практике западных корпораций (США, Канада, Великобритания) наибольшее распространение получили следующие три коэффициента: ROA, ROE, ROIC.

Прибыль, приходящаяся на общую сумму активов (ROA) =

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

(2)

Данный показатель отражает, сколько фирма заработала на суммарных активах, сформированных за счет собственных и привлеченных источников. Коэффициент ROA часто используется высшим руководством компании для оценки деятельности отдельных структурных подразделений. Руководитель подразделения имеет существенное влияние на активы, но не может контролировать их финансирование, поскольку филиал компании не берет банковских кредитов, не эмитирует акции или облигации и во многих случаях не оплачивает свои собственные счета (по текущим обязательствам).

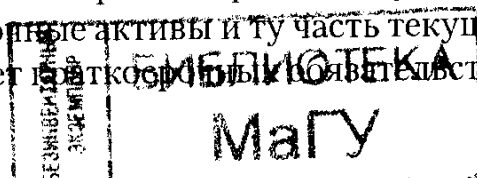
$$\frac{\text{Прибыль на собственный капитал (ROE)}}{\text{Чистая прибыль}} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Акционерный капитал}} \times 100. \quad (3)$$

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

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

$$\begin{aligned} & \frac{\text{Прибыль на инвестированный капитал (ROIC)}}{\text{Чистая прибыль} + \text{Проценты} \times (1 - \text{ставка налога})} = \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Проценты} \times (1 - \text{ставка налога})}{\text{Долгосрочные обязательства} + \text{Акционерный капитал}} \times 100\%. \quad (4) \end{aligned}$$

Инвестированный капитал равен также оборотному (рабочему) капиталу плюс основной капитал. Данный факт указывает на то, что владельцы и долгосрочные кредиторы должны финансировать имущество и оборудование фирмы, иные долгосрочные активы и ту часть текущих активов, которая не возмещается за счет краткосрочных обязательств.



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

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

$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Инвестиции (ROIC)}} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Объем продаж}} \times \frac{\text{Объем продаж}}{\text{Инвестиции}}. \quad (5)$$

Каждый из двух терминов с правой стороны уравнения имеет свой особый экономический смысл. Чистая прибыль, деленная на объем продаж, выражает экономическую рентабельность проданных товаров (ROS).

Второй показатель — объем продаж, деленный на инвестиции, — характеризует оборачиваемость последних.

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

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

Однако подобная инвестиционная политика повысила бы риск утраты акционерами своих вложений, так как выплаты по процентам и основной суммы долга фиксированы и их неуплата неизбежно приведет фирму к банкротству. Степень риска в каждом случае может быть измерена относительными размерами сумм обязательств и акционерного ка-

питала и средств, выделенных на погашение обязательств. Этот анализ также требует использования финансовых коэффициентов.

Отдельные показатели, рекомендуемые Минэкономки России для аналитической работы, представлены в табл. 1.1.

Приведенные в этой таблице показатели могут быть использованы внешними пользователями бухгалтерской отчетности, такими как инвесторы, акционеры и кредиторы. Для предварительной оценки финансового состояния предприятия вышеприведенные показатели целесообразно разделить на две группы, имеющие между собой качественные различия.

В первую группу входят показатели, для которых определены нормативные значения. К их числу относятся показатели ликвидности и финансовой устойчивости. При этом как снижение значений параметров ниже нормативных, так и превышение, а также их движение в одном из названных направлений следует трактовать как ухудшение финансового состояния предприятия.

Во вторую группу входят ненормируемые показатели, которые обычно сравниваются в динамике за ряд периодов или со значениями этих же показателей на аналогичных предприятиях. В данную группу входят показатели рентабельности и оборачиваемости активов и собственного капитала, структуры имущества и капитала и др.

По данной группе показателей целесообразно опираться на изучение тенденций изменения показателей и устанавливать их улучшение или ухудшение.

Сложность сегодняшней ситуации в России состоит в том, что на многих предприятиях работники бухгалтерской службы недостаточно владеют методами финансового анализа, а специалисты ими владеющие не успевают (из-за загруженности основной работой) читать и анализировать документы аналитического и синтетического бухгалтерского учета.

В связи с этим предприятиям целесообразно выделить службу (группу специалистов), занимающуюся анализом финансово-экономического состояния. Основными задачами данной службы могут быть:

- 1) разработка входных и выходных аналитических форм с показателями ликвидности, финансовой устойчивости, деловой и рыночной активности. Бухгалтерская служба заполняет эти формы с той периодичностью, которая целесообразна для поддержки работы финансовой службы предприятия;
- 2) периодическое (ежемесячное, ежеквартальное, ежегодное) составление пояснительных записок к выходным формам с расче-

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

Наименование показателя	Что показывает	Как рассчитывается	Интерпретация показателя
1	2	3	4
I. Показатели ликвидности			
Общий коэффициент покрытия	Достаточность оборотных средств у предприятия, которые могут быть использованы для погашения долгосрочных обязательств	Отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам	От 1 до 2. Нижняя граница обусловлена тем, что оборотных активов должно быть достаточно, чтобы покрыть свои краткосрочные обязательства. Превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами более чем в 2 раза считается также нежелательным, поскольку свидетельствует о нерациональном вложении предприятием своих средств и неэффективном их использовании
Коэффициент срочной ликвидности	Прогнозируемые платежные возможности предприятия при условии своевременного проведения расчетов с дебиторами	Отношение денежных средств и краткосрочных ценных бумаг плюс дебиторская задолженность к краткосрочным обязательствам	1 и выше. Низкое значение указывает на необходимость постоянной работы с дебиторами, чтобы наблюдалось стабильное превращение наиболее ликвидной части оборотных активов в денежную форму для расчетов с поставщиками
Коэффициент ликвидности при	Степень зависимости платежеспособности	Отношение МПЗ к сумме	0,5–0,7

1	2	3	4
мобилизации средств	предприятия от материально-производственных запасов (МПЗ) с точки зрения мобилизации денежных средств для погашения краткосрочных обязательств	краткосрочных обязательств	
II. Показатели финансовой устойчивости			
Соотношение заемных и собственных средств (коэффициент задолженности)	Сколько заемных средств привлекло предприятие на 1 рубль вложенных в активы собственных средств	Отношение заемного капитала к собственному капиталу	Значение соотношения должно быть меньше 0,7. Превышение указанной границы означает зависимость предприятия от внешних источников финансирования (кредитов и займов), а также потерю финансовой устойчивости (автономии)
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	Наличие собственных оборотных средств, обеспечивающих финансовую устойчивость предприятия	Отношение собственных оборотных средств к общей сумме оборотных активов	Нижняя граница — 0,1. Чем выше показатель (около 0,5), тем устойчивее финансовое состояние предприятия, тем больше у него возможностей в проведении независимой финансовой политики
Коэффициент маневренности собственных оборотных средств	Способность предприятия поддерживать уровень собственного оборотного капитала и пополнять оборотные средства за счет собственных источников	Отношение собственных оборотных средств к общей величине собственного капитала	0,2–0,5. Чем выше значение показателя к верхней рекомендуемой границе, тем больше возможностей для финансового маневра у предприятия

1	2	3	4
III. Интенсивность использования ресурсов			
Рентабельность чистых активов по чистой прибыли	Эффективность использования средств, принадлежащих собственникам предприятия. Служит основным критерием при оценке количества акций на бирже	Отношение чистой прибыли к средней за период величине чистых активов	Рентабельность чистых активов должна обеспечивать окупаемость вложенных в предприятие средств акционеров
Рентабельность реализованной продукции	Эффективность затрат на производство и реализацию продукции	Отношение прибыли от реализации продукции к ее полной себестоимости	Свидетельствует о необходимости повышения цен на продукцию или о необходимости усиления контроля за издержками
IV. Показатели деловой активности			
Коэффициент оборачиваемости оборотных активов	Показывает, сколько рублей выручки от продажи снимается с каждого рубля оборотного капитала	Отношение объема продаж к средней за период величине оборотных активов	Нормативного значения нет. Показатель зависит от индивидуальных особенностей деятельности предприятия
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала	Скорость оборота вложенного собственного капитала или активность денежных средств, которыми рискуют акционеры	Отношение выручки от продаж к средней за период величине собственного капитала	Нормативного значения нет. Показатель индивидуален для каждого предприятия

тами основных аналитических показателей и отклонений от плановых, нормативных, среднеотраслевых значений.

Примерная функциональная схема взаимосвязей по осуществлению финансово-экономического анализа предприятия представлена на рис. 1.3.

На основе полученных результатов финансово-экономического анализа может быть сформулирована финансовая политика предпри-

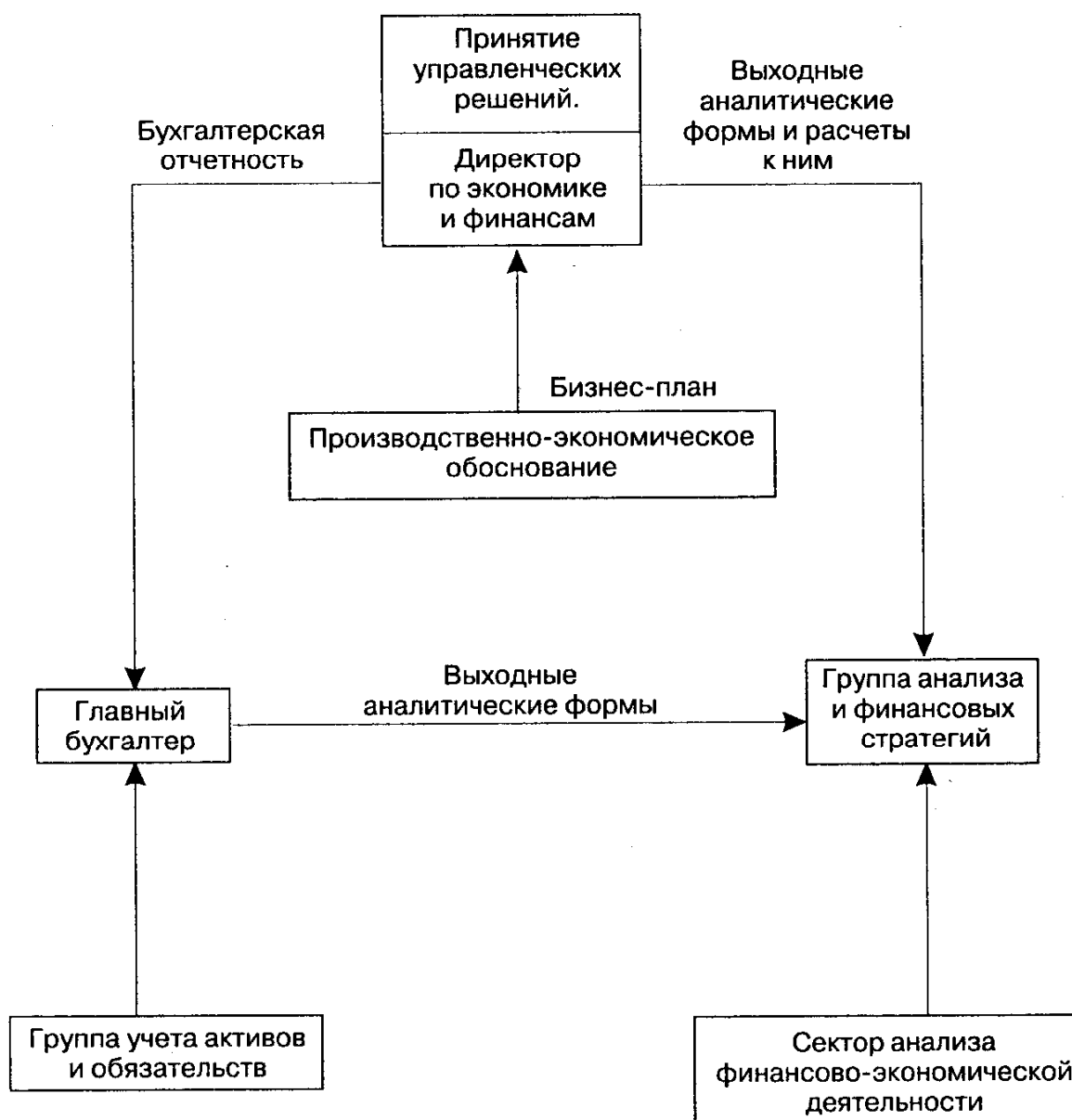


Рис. 1.3. Примерная функциональная схема взаимосвязей по проведению финансово-экономического анализа (по рекомендациям Минэкономки РФ)

ятия на предстоящий период (квартал, год). В частности, может быть принято решение о реструктуризации имущественного комплекса (продаже неиспользуемых материальных активов, обновлении сильно изношенных основных средств, переоценке основных фондов с учетом их рыночной стоимости, изменении механизма начисления амортизации и т. д.). Принимаемые руководством предприятия решения должны быть направлены на повышение его доходности, рыночной стоимости и деловой активности.

Глава 2

ИСТОЧНИКИ АНАЛИТИЧЕСКОЙ ИНФОРМАЦИИ

2.1. СОСТАВ И СОДЕРЖАНИЕ БУХГАЛТЕРСКОЙ ОТЧЕТНОСТИ И ПОРЯДОК ЕЕ СОСТАВЛЕНИЯ

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

Бухгалтерская отчетность состоит из:

- 1) бухгалтерского баланса (форма № 1);
- 2) отчета о прибылях и убытках (форма № 2);
- 3) отчета об изменениях капитала (форма № 3);
- 4) отчета о движении денежных средств (форма № 4);
- 5) приложения к бухгалтерскому балансу (форма № 5);
- 6) пояснительной записки (к формам № 1–2);
- 7) аудиторского заключения, подтверждающего достоверность бухгалтерской отчетности организации, если она в соответствии с федеральным законодательством подлежит аудиту.

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

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

Бухгалтерская отчетность предприятия должна включать показатели деятельности всех филиалов, представительств и других подразделений (включая выделенные на отдельные балансы). По каждому чис-

ловому показателю бухгалтерской отчетности, кроме отчета, составляемого за первый отчетный период, должны быть приведены данные минимум за два года — отчетный и предшествующий отчетному.

Если данные за период, предшествующий отчетному, несопоставимы с данными за отчетный период, то первые из них подлежат корректировке исходя из правил, определенных нормативными актами по бухгалтерскому учету. Каждая существенная корректировка должна быть раскрыта в пояснениях к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках вместе с указанием причин, вызвавших эту корректировку.

Статьи бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках и других отдельных форм бухгалтерской отчетности, которые подлежат раскрытию и по которым отсутствуют числовые значения активов, обязательств, доходов и расходов в типовых формах, разработанных предприятием самостоятельно, прочеркиваются или не заполняются.

Показатели об отдельных активах, обязательствах, доходах, расходах и хозяйственных операциях должны приводиться в бухгалтерской отчетности обособленно в случае их существенности или если без знания о них заинтересованными пользователями невозможна оценка финансового положения предприятия или финансовых результатов его деятельности.

Данные об отдельных видах активов, обязательств, доходов, расходов и хозяйственных операций могут отражаться в бухгалтерском балансе и отчете о прибылях и убытках общей суммой с раскрытием пояснений в указанных формах, если каждый из этих показателей в отдельности несуществен для оценки заинтересованными пользователями финансового положения предприятия.

Предприятия, осуществляющие составление сводной бухгалтерской отчетности с учетом данных по своим дочерним (зависимым) обществам, определяют объем предоставляемой им дочерними и зависимыми обществами бухгалтерской отчетности.

Для обеспечения достоверности данных бухгалтерского учета и отчетности предприятия обязаны проводить инвентаризацию имущества и обязательств, в ходе которой проверяются и документально подтверждаются их наличие, состояние и оценка.

В случае выявления неправильного отражения хозяйственных операций текущего периода до завершения отчетного года исправления проводятся записями по соответствующим счетам бухгалтерского учета в том месяце отчетного периода, когда выявлены искажения. При выявлении неправильного отражения хозяйственных операций в отчетном периоде после его окончания, но за который годовая бухгалтерская

отчетность не утверждена, исправления производятся записями декабря года, за который подготавливается к утверждению и представлению адресатам годовая бухгалтерская отчетность. В случаях выявления в текущем отчетном периоде неправильного отражения хозяйственных операций на счетах бухгалтерского учета в прошлом году, исправления в бухгалтерский учет и отчетность за истекший отчетный год (после утверждения годовой бухгалтерской отчетности) не вносятся.

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

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

Бухгалтерский баланс включает числовые показатели в нетто-оценке, то есть за вычетом регулирующих величин, которые должны раскрываться в пояснениях к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках. Поэтому в бухгалтерском балансе данные о нематериальных активах, основных средствах, малоценных и быстроизнашивающихся предметах показываются по остаточной стоимости.

В случае образования предприятием в конце отчетного года резерва под обеспечение вложений в ценные бумаги сторонних эмитентов за счет прибыли в годовом бухгалтерском балансе остатки этих финансовых вложений приводятся по рыночной стоимости, если она ниже стоимости, принятой в бухгалтерском учете. В пассиве баланса сумма образованного резерва под обесценение вложений в ценные бумаги и учтенного на соответствующем счете отдельно не отражается.

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

В пояснительной записке к бухгалтерской отчетности приводится дополнительная информация: об изменениях учетной политики предпри-

ятия, основных средствах, материально-производственных запасах, о доходах и расходах, о событиях после отчетной даты и условных фактах хозяйственной деятельности и т. д.

Информацию о соответствующих данных рекомендуется включать в пояснительную записку в виде отдельных разделов. В данной записке подлежат раскрытию показатели статей, по которым в бухгалтерском балансе и отчете о прибылях и убытках показываются прочие активы, прочие дебиторы и кредиторы, иные обязательства, отдельные виды прибылей и убытков в случае их существенности. В пояснительной записке следует привести краткую характеристику деятельности предприятия по ее видам (текущей, инвестиционной и финансовой).

При характеристике основных показателей могут быть приведены данные об использовании основных средств (доля активной части основных средств, коэффициенты износа, обновления, выбытия и др.), нематериальных активов, финансовых вложений, научно-технического уровня продукции и т. д. Информация может быть дополнена аналитическими таблицами и расшифровками. Целесообразно отслеживать тенденции основных показателей деятельности предприятия, а также качественные изменения в его имущественном и финансовом положении, их причины. В случае необходимости в пояснительной записке следует указать принятый порядок расчета аналитических показателей (рентабельность, оборачиваемость активов и пр.).

При оценке финансового состояния на краткосрочный период могут приводиться показатели удовлетворительности структуры баланса, обеспеченности собственными средствами и способности восстановления (утраты) платежеспособности. При характеристике платежеспособности следует обратить внимание на такие параметры, как наличие денежных средств на счетах в банках, в кассе, убытки, дебиторская и кредиторская задолженность, не оплаченные в срок, не погашенные в срок кредиты и займы, полнота перечисления налогов в бюджетную систему, уплаченные (подлежащие уплате) штрафные санкции за неисполнение обязательств перед бюджетом и партнерами. Также следует осветить вопросы, касающиеся положения предприятия на фондовом рынке, и причины имевших место негативных явлений.

При оценке финансового положения на долгосрочную перспективу приводится структура источников финансирования инвестиций, степень зависимости предприятия от внешних инвесторов и кредиторов. Приводится динамика инвестиций за предыдущие годы и на перспективу с определением их эффективности.

Целесообразно включение в пояснительную записку данных о динамике финансово-экономических показателей работы предприятия за ряд лет, описаний будущих капитальных вложений, инновационных и экономических мероприятий и другой информации, интересующей возможных пользователей бухгалтерской отчетности.

Акционерные общества в пояснительной записке приводят фамилии и должности членов совета директоров (наблюдательного совета), членов исполнительного органа, общую сумму выплаченного им вознаграждения. Акционерные общества, ценные бумаги которых обращаются на фондовом рынке, наряду с бухгалтерской отчетностью, сформированной с учетом изложенных выше положений, составляют годовую бухгалтерскую отчетность, разработанную исходя из требований Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО), рекомендованных Комитетом по международным стандартам финансовой отчетности, и представляют ее организатору торгов на фондовом рынке, инвесторам и другим заинтересованным лицам по их требованию. Указанная отчетность представляется в сроки, установленные Федеральным законом «О бухгалтерском учете» от 21.11.96, № 129-ФЗ.

В случае обращения ценных бумаг на рынке государства, требующем представления отчетности по правилам бухгалтерского учета этого государства, бухгалтерскую отчетность предприятия следует составлять в соответствии с этими правилами.

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

Бухгалтерская отчетность прилагается к сопроводительному письму предприятия, оформленному в установленном порядке и содержащему информацию о составе представляемой отчетности. Представляемая в установленные законодательством РФ адреса бухгалтерская отчетность подписывается руководителем и главным бухгалтером предприятия. В организациях, где бухгалтерский учет ведется на договорных началах специализированной организацией (централизованной бухгалтерией) или бухгалтером-специалистом, бухгалтерская отчетность подписывается руководителем организации и руководителем специализированной организации (центральной бухгалтерии) либо специалистом, осуществляющим бухгалтерский учет.

В связи с введением с 01.01.2001 г. нового Плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций должны быть внесены изменения в состав статей действующих форм финансо-

вой отчетности, включая и бухгалтерский баланс. Например, долгосрочные финансовые вложения учитываются теперь на счете «Финансовые вложения» на соответствующих субсчетах: паи и акции, долговые ценные бумаги, предоставленные займы, вклады по договору простого товарищества. Поэтому в аналитической работе следует руководствоваться новым Планом счетов бухгалтерского учета и изменениями, вносимыми в бухгалтерскую отчетность Министерством финансов РФ.

2.2. БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС КАК ИСТОЧНИК АНАЛИТИЧЕСКОЙ ИНФОРМАЦИИ

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

В бухгалтерском учете слово «баланс» имеет двоякое значение:

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

Классификация хозяйственных средств показана на рис. 2.1.

Собственные средства принадлежат предприятию, а привлеченные и заемные средства используются им временно в течение определенного срока, по истечении которого возвращаются кредиторам.

В процессе финансово-хозяйственной деятельности предприятия происходят непрерывные изменения в средствах и источниках их формирования. Это находит отражение в динамике статей баланса.

По степени влияния на размер и структуру валюты баланса хозяйственные факторы подразделяются на четыре типа.

Первый тип вызывает увеличение валюты баланса, то есть одновременное и равновеликое увеличение актива и пассива баланса. К нему относятся: оприходование материальных ценностей, полученных от поставщиков; получение банковского кредита на расчетный счет и т. д.

Сумма увеличения валюты баланса определяется по формуле:

$$A + X_1 = П + X_1, \quad (6)$$

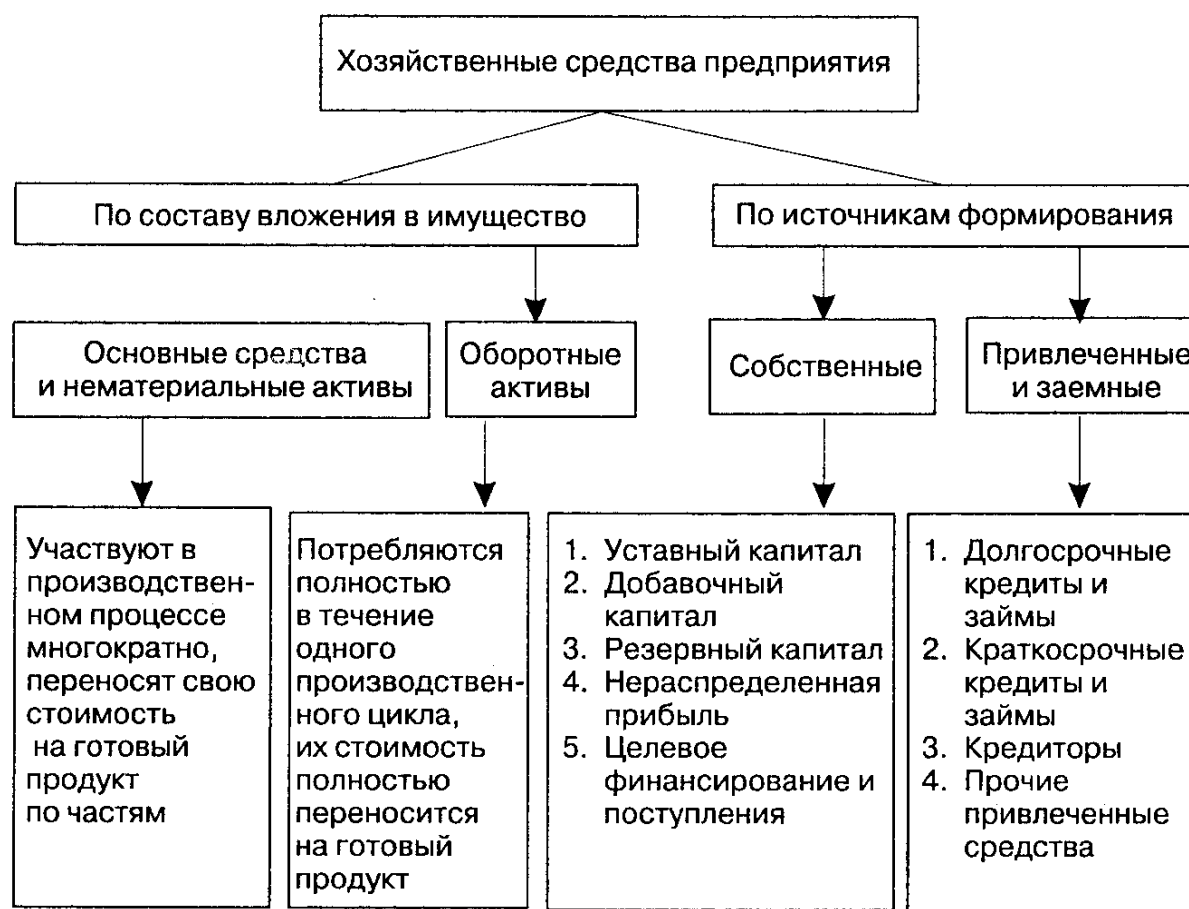


Рис. 2.1. Классификация хозяйственных средств и источников их формирования

где A и Π — актив и пассив баланса, X_1 — сумма изменения средств под влиянием первого типа хозяйственной жизни.

Второй тип факторов хозяйственной жизни вызывает понижение валюты баланса:

$$A - X_2 = \Pi - X_2. \quad (7)$$

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

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

$$A + X_3 - X_3 = \Pi. \quad (8)$$

Например, отгрузка готовой продукции со склада покупателю; получение наличных денежных средств с расчетного счета в кассу; открытие аккредитива за счет собственных средств и др.

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

$$A = \Pi + X_4 - X_4. \quad (9)$$

Например, погашение задолженности поставщикам за счет кредита банка; удержание налогов из заработной платы и др.

Важнейшие признаки классификации бухгалтерских балансов следующие:

- 1) время составления;
- 2) источник составления;
- 3) объем информации;
- 4) характер деятельности;
- 5) форма собственности;
- 6) объект отражения информации;
- 7) способ очистки баланса от излишних показателей.

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

По источникам информации — инвентарные, книжные и генеральные.

По объему информации — единичные и сводные.

По характеру деятельности — основная (обычная) и неосновная.

По формам собственности — балансы государственных, муниципальных, частных предприятий и организаций с иностранными инвестициями.

По объекту отражения информации — самостоятельные и отдельные.

По способу очистки баланса от излишних показателей — балансы-брутто и балансы-нетто. Баланс-брутто включает регулирующие статьи — «Износ основных средств», «Износ нематериальных активов», «Износ малоценных и быстроизнашивающихся предметов» и т. д. Баланс-нетто — баланс, из которого исключены регулирующие статьи, что и называется его очисткой. Баланс-нетто составляется при анализе финансового состояния предприятия для упрощения аналитических расчетов.

В хозяйственной практике предприятие выступает как юридическое лицо, наделенное основными и оборотными средствами. Важнейшими источниками финансирования его активов являются:

- ◆ нераспределенная прибыль и иные собственные средства;
- ◆ вклады участников (акционеров) в уставный капитал;
- ◆ кредиты и займы;

♦ кредиторская задолженность и др.

По своей экономической природе активы динамичны и подвергаются постоянным изменениям как по объему, так и по структуре. Привлекаемые из различных источников денежные ресурсы направляются на приобретение основных средств, пополнение материально-производственных запасов (МПЗ) и т. д. Поэтому одним из важнейших условий финансовой устойчивости предприятия является правильность вложения источников средств в соответствующие активы. В современных условиях наибольшее распространение получили две взаимосвязанные трактовки активов баланса.

1. По предметно-вещностной трактовке в активе баланса показывается состав и размещение имущества предприятия, наличие которого подтверждается инвентаризацией.
2. Другой подход — затратно-результативный. Согласно данному подходу актив баланса выражает величину затрат предприятия, сложившихся в результате предыдущих хозяйственных операций и понесенных им расходов ради возможных будущих доходов. Основной акцент делается на сам факт вложения средств. При этом степень детализации актива баланса определяет и его аналитические возможности.

Рассмотрим содержание основных статей актива баланса.

В разделе «Внеоборотные активы» по группе статей «Нематериальные активы» отражается наличие нематериальных активов по остаточной стоимости (за исключением объектов нематериальных активов, по которым в соответствии с установленным порядком амортизация не начисляется). Указанные активы могут быть внесены учредителями (собственниками) предприятия в счет их вкладов в уставный капитал, получены безвозмездно (в том числе по договору дарения), приобретены предприятием в процессе его деятельности. Амортизация нематериальных активов ежемесячно списывается на себестоимость продукции (работ, услуг) по нормам, рассчитанным предприятием исходя из первоначальной стоимости и срока их полезного использования, но не более срока деятельности предприятия (линейный способ). Возможно списание их стоимости пропорционально объему продукции (работ, услуг). По нематериальным активам, по которым невозможно установить срок полезного использования, нормы износа устанавливаются в расчете на 20 лет, но не более срока деятельности предприятия. Расшифровка состава данных активов приводится в приложении к балансу предприятия (в раздел III формы № 5).

По группе статей «Основные средства» приводятся показатели по основным средствам, как действующим, так и находящимся на реконструкции, модернизации, восстановлении, консервации или в запасе по остаточной стоимости (за исключением объектов основных средств, по которым амортизация не начисляется). Стоимость объектов основных средств погашается посредством начисления амортизации. Не подлежат амортизации объекты основных средств, потребительские свойства которых с течением времени не изменяются (земельные участки и объекты природопользования). Амортизация объектов основных средств производится одним из следующих способов начислений¹:

- 1) линейный способ;
- 2) способ уменьшаемого остатка;
- 3) способ списания стоимости по сумме чисел лет полезного использования;
- 4) способ списания стоимости пропорционально объему продукции (работ).

В течение срока полезного использования объекта основных средств начисление амортизации не приостанавливается, кроме случаев их нахождения на реконструкции и модернизации по решению руководителя предприятия, и по основным средствам, переведенным по его решению на консервацию на срок более трех месяцев. В течение года амортизационные отчисления по объектам основных средств начисляются ежемесячно независимо от применяемого способа начисления в размере $\frac{1}{12}$ годовой суммы.

По статье «Незавершенное строительство» показываются затраты на строительно-монтажные работы (осуществляемые подрядным и хозяйственным способом), приобретение зданий, оборудования, транспортных средств, инструментов, инвентаря для других объектов длительного пользования, прочие капитальные работы и затраты (проектно-изыскательские, геологоразведочные, буровые работы, а также затраты по отводу земельных участков и переселению в связи со строительством, на подготовку кадров для вновь строящихся предприятий)². По данной статье отражается стоимость объектов капитального строительства, находящихся-

¹ Положение по бухгалтерскому учету «Учет основных средств», ПБУ 6/97 от 03.09.97. Методические указания по бухгалтерскому учету основных средств от 20.07.98, № 33 н.

² Положение по бухгалтерскому учету долгосрочных инвестиций от 30.12.93, № 160. Положение по бухгалтерскому учету «Учет договоров (контрактов) на капитальное строительство», ПБУ 2/94 от 20.12.1994, № 167.

ся во временной эксплуатации до ввода их в постоянную эксплуатацию, а также стоимость объектов недвижимого имущества, на которые отсутствуют документы, подтверждающие государственную регистрацию объектов недвижимости. Регистрация данных объектов осуществляется в порядке, установленном Федеральным законом «О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним» от 21.07.97, № 122-ФЗ.

Незавершенные капитальные вложения отражаются в балансе по фактическим затратам для застройщика (инвестора). Кроме того, по данной статье показываются затраты по формированию основного стада, стоимость оборудования, требующего монтажа и предназначенного для установки.

По группе статей «Доходные вложения в материальные ценности» отражаются доходные вложения в материальные ценности, предоставляемые за плату во временное владение и пользование (по договору финансовой аренды-лизинга, по договору проката) для получения дохода. Указанное имущество показывается в балансе по остаточной стоимости.

По группе статей «Финансовые вложения» представляются данные с подразделением на краткосрочные и долгосрочные. Финансовые вложения считаются краткосрочными, если срок обращения (погашения) по ним не более 12 месяцев после отчетной даты. Они входят в состав оборотных активов. Остальные финансовые вложения считаются долгосрочными и относятся к внеоборотным активам. В состав долгосрочных финансовых вложений включаются инвестиции в дочерние и зависимые общества, в другие организации, в государственные и корпоративные облигации, а также займы, предоставленные другим организациям на срок более 12 месяцев. Объекты финансовых вложений (кроме займов), не оплаченные полностью, показываются в активе баланса в полной сумме фактических затрат на их приобретение. Непогашенная сумма учитывается по соответствующей статье группы статей «Кредиторская задолженность» в пассиве баланса, если к инвестору перешли права на соответствующий объект. В остальных случаях суммы, перечисленные в счет оплаты подлежащих приобретению объектов финансовых вложений, показываются в активе баланса по соответствующему элементу группы статей «Дебиторская задолженность»¹.

¹ При отражении в бухгалтерском учете долгосрочных финансовых вложений следует руководствоваться Порядком отражения в бухгалтерском учете операций с ценными бумагами, утвержденным Минфином РФ 15.01.1997 г. № 2.

В разделе «Оборотные активы» по соответствующим статьям группы статей «Запасы» показываются остатки материально-производственных запасов (МПЗ), предназначенных для использования в производственном процессе, управленческих нужд предприятия (сырье, материальные и иные аналогичные ценности), для продажи и перепродажи (готовая продукция и товары). В данную группу статей включаются также затраты в незавершенном производстве и расходы будущих периодов. МПЗ учитываются в бухгалтерском балансе в оценке, предусмотренной Положением по бухгалтерскому учету «Учет материально-производственных запасов» ПБУ 5/98 от 15.06.98, № 25 н.

По статье «Налоги на добавленную стоимость по приобретенным ценностям» показывается сумма налога на добавленную стоимость по приобретенным МПЗ, нематериальным активам, осуществленным капитальным вложениям, работам и услугам, подлежащая отнесению в следующих отчетных периодах в уменьшение сумм налога для перечисления в бюджетный фонд или на соответствующие источники его покрытия.

По группе статей «Дебиторская задолженность» сведения об этой задолженности, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты, и задолженности, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты, показываются раздельно. Остальная дебиторская задолженность считается долгосрочной. При этом исчисление указанного срока начинается с первого числа календарного месяца, следующего за месяцем, в котором данный актив был принят к бухгалтерскому учету.

Дебиторская задолженность, показанная в бухгалтерском балансе как долгосрочная, может быть представлена на начало этого отчетного года как краткосрочная. Факт представления дебиторской задолженности, учтенной ранее как долгосрочной, в качестве краткосрочной необходимо раскрыть в пояснениях к бухгалтерскому балансу.

Движение дебиторской задолженности по срокам ее возникновения показывается в приложении к бухгалтерскому балансу по форме № 3 (в разделе 2).

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

- 1) покупатели и заказчики;
- 2) задолженность дочерних и зависимых обществ;
- 3) векселя к получению;
- 4) авансы выданные;
- 5) часть нераспределенной прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, в размере, направленном на капитальные вложения;

- 6) безвозмездно полученные ценности и др.
- 7) задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал;
- 8) прочие дебиторы.

По группе статей «Краткосрочные финансовые вложения» отражаются фактические затраты предприятия по выкупу собственных акций у акционеров, вложение предприятия в ценные бумаги других эмитентов, предоставленные займы и т. д.

По группе статей «Денежные средства» по статьям «Касса», «Расчетные счета», «Валютные счета» отражается остаток денежных средств в кассе и на соответствующих счетах в кредитных организациях (банках).

По статье «Прочие оборотные активы» показываются суммы, не нашедшие отражения по другим группам статей раздела «Оборотные активы» бухгалтерского баланса.

В разделе «Капитал и резервы» в группе статей «Уставный капитал» отражается в соответствии с учредительными документами величина уставного (складочного) капитала хозяйственных товариществ и обществ, а по государственным и муниципальным унитарным предприятиям — величина уставного фонда. Увеличение и снижение уставного (складочного) капитала, произведенные в соответствии с установленным порядком, отражаются в балансе после внесения соответствующих изменений в учредительные документы. Аналитический учет по счету «Уставный капитал» осуществляется таким образом, чтобы обеспечить формирование информации по учредителям предприятия, стадиям образования капитала и видам акций (обыкновенным и привилегированным). В акционерных обществах уставный капитал складывается из номинальной стоимости акций, приобретенных акционерами. Уставный капитал общества определяет минимальный размер имущества, гарантирующего интересы его кредиторов. Номинальная стоимость привилегированных акций не должна превышать 25 % уставного капитала общества. При учреждении общества все его акции должны быть размещены среди учредителей.

Уставный капитал открытого акционерного общества должен составлять не менее тысячекратной суммы минимального размера месячной оплаты труда, установленного федеральным законодательством на дату его регистрации, а закрытого акционерного общества — не менее стократной суммы минимального размера оплаты труда.

По статье «Добавочный капитал» показываются:

- 1) суммы от дооценки внеоборотных активов;

- 2) эмиссионный доход акционерного общества (суммы, полученные сверх номинальной стоимости размещенных акций за вычетом издержек по их продаже);
- 3) часть нераспределенной прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, в размере, направленном на капитальные вложения;
- 4) безвозмездно полученные ценности и др.

По статье «Резервный капитал» показывается сумма остатков резервного и других аналогичных фондов в соответствии с законодательством РФ или в соответствии с учредительными документами. В акционерных обществах размер резервного капитала должен составлять не менее 15% от объема уставного капитала. Размер ежегодных отчислений определяется уставом общества, но не может быть ниже 5% от чистой прибыли до достижения его размера, установленного уставом. Резервный фонд предназначен для покрытия убытков, а также для погашения облигаций и выкупа акций общества при отсутствии иных средств.

По статье «Фонд социальной сферы» включается остаток по фонду социальной сферы, образованной у предприятия в случае наличия объектов жилого фонда и внешнего благоустройства (полученных безвозмездно или приобретенных за плату), ранее не учтенных в составе уставного (складочного) и добавочного капитала.

По статье «Целевое финансирование и поступления» предприятия отражают остатки поступивших и неиспользованных целевых средств в качестве вступительных, членских и добровольных взносов и иных источников.

По статье «Нераспределенная прибыль прошлых лет» показывается остаток прибыли, неиспользованной предприятием по результатам работы за предыдущий год и принятых руководством решений по ее расходованию (направление в резервы, на покрытие убытков, на выплату дивидендов и др.).

По статье «Нераспределенная прибыль отчетного года» показывается неиспользованная прибыль отчетного периода в сумме-нетто как разница между финансовым результатом и причитающейся к уплате суммой налогов и иных аналогичных обязательных платежей, включая санкции за несоблюдение правил налогообложения за счет прибыли.

В годовом бухгалтерском балансе данные по группам статей «Резервный капитал», «Нераспределенная прибыль прошлых лет», «Нераспределенная прибыль отчетного года» отражаются с учетом рас-

смотрения итогов деятельности предприятия за отчетный год, принятых решений о покрытии убытков, выплате дивидендов и др. При рассмотрении итогов деятельности отчетного года и решения вопроса об источниках покрытия убытка (отчетного года и прошлых лет) на его возмещение могут быть направлены следующие источники:

- 1) чистая прибыль (за исключением учтенной в качестве источника финансирования капиталовложений);
- 2) резервный фонд;
- 3) добавочный капитал (за исключением сумм прироста стоимости имущества по переоценке);
- 4) уставный капитал (при доведении его величины до стоимости чистых активов).

В группе статей «Займы и кредиты» в разделе «Долгосрочные обязательства» показываются непогашенные суммы полученных кредитов и займов, подлежащие погашению в соответствии с договорами более чем через 12 месяцев после отчетной даты. В разделе «Краткосрочные обязательства» учитываются суммы кредитов и займов, которые подлежат погашению в соответствии с договором в течение 12 месяцев после отчетной даты, но не погашенные на конец текущего года. При этом исчисление указанного срока осуществляется начиная с первого числа календарного месяца, следующего за месяцем, в котором эти обязательства были приняты к бухгалтерскому учету (с учетом условий договоров о сроках погашения обязательств). Обязательства, представленные в балансе как долгосрочные и предполагаемые к погашению в отчетном году, могут быть отражены на начало отчетного года как краткосрочные. Факт представления обязательств, учтенных ранее как долгосрочные, в качестве краткосрочных необходимо раскрыть в пояснениях к бухгалтерскому балансу.

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

- 1) поставщики и подрядчики;
- 2) векселя к уплате;
- 3) задолженность перед дочерними и зависимыми обществами;
- 4) задолженность перед персоналом организации;
- 5) задолженность перед государственными внебюджетными фондами;
- 6) задолженность перед бюджетом;

- 7) авансы полученные;
- 8) прочие кредиторы.

Дебетовое сальдо по счетам бухгалтерского учета расчетов по оплате труда и страхованию показывается по соответствующим статьям дебиторской задолженности в разделе «Оборотные активы».

По статье «Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов» показывается сумма задолженности по причитающимся к выплате дивидендам и процентам по эмиссионным ценным бумагам.

По статье «Доходы будущих периодов» показываются суммы, учитываемые в бухгалтерском учете как доходы будущих периодов.

По статье «Резервы предстоящих расходов» отражаются остатки средств, зарезервированных предприятием в соответствии с Положением по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации от 29.07.98, № 34 н.

Если при уточнении учетной политики на следующий отчетный год предприятие считает нецелесообразным начислять резервы предстоящих расходов, то остатки этих резервов, по которым имеют место переходящие суммы по состоянию на 1 января следующего за отчетным года, подлежат присоединению к финансовому результату с отражением в бухгалтерском учете за январь.

По статье «Прочие краткосрочные обязательства» показываются суммы краткосрочных обязательств, не нашедших отражение по другим группам статей «Краткосрочные обязательства».

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

В приложении к балансу по форме № 5 отражаются семь аналитических таблиц:

- 1) движение заемных средств;
- 2) дебиторская и кредиторская задолженность;
- 3) амортизируемое имущество (по первоначальной стоимости);
- 4) движение средств финансирования долгосрочных инвестиций и финансовых вложений;
- 5) финансовые вложения;
- 6) расходы по обычным видам деятельности;
- 7) социальные показатели.

Данные этих таблиц конкретизируют и уточняют показатели бухгалтерского баланса и представляют его в более удобном виде для аналитической работы.

2.3. ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

И ЕГО ИСПОЛЬЗОВАНИЕ В АНАЛИТИЧЕСКИХ ЦЕЛЯХ

В отчете «О прибылях и убытках» данные о доходах, расходах и финансовых результатах представляются в сумме нарастающим итогом с начала года до отчетной даты.

В отчете «О прибылях и убытках», введенном в действие с 01.01.2000, отражаются пять видов прибыли.

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

По статье «Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ и услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)» отражаются выручка от продажи продукции и товаров, поступления, связанные с выполнением работ и оказанием услуг, осуществлением хозяйственных операций, которые признаются в бухгалтерском учете доходами от обычных видов деятельности. Доходы от обычных видов деятельности в случае их существенности или без информации о которых заинтересованными пользователями невозможна оценка финансовых результатов деятельности предприятия, отражаются обособленно в виде расшифровки к статье «Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ и услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)».

По статье «Себестоимость проданных товаров, продукции, работ и услуг» показываются учтенные затраты на производство продукции, работ, услуг в доле, относящейся к проданным в отчетном периоде продукции, работам и услугам. Если предприятие использует для учета затрат на производство счет «Выпуск продукции (работ, услуг)», сумма превышения фактической производственной себестоимости продукции (работ, услуг) над нормативной (плановой) их себестоимостью включается в статью «Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг». В случае когда фактическая производственная себестоимость меньше нормативной (плановой) себестоимости, сумма этого отклонения понижает данные по указанной статье. При определении себестоимости проданных товаров, продукции, работ и услуг следует руководствоваться требованиями Положения по бухгалтерскому учету «Расходы организации» ПБУ 10/99 от 06.05.99, № 34 н.

2. Прибыль (убыток) от продаж устанавливается как валовая прибыль за вычетом коммерческих и управленческих расходов.

По статье «Коммерческие расходы» включаются затраты по сбыту продукции, а также издержки обращения (у организаций, осуществляющих торговую деятельность).

По статье «Управленческие расходы» показываются общепроизводственные затраты предприятия.

3. Прибыль (убыток) до налогообложения выражает прибыль (убыток) от продаж за вычетом сальдо операционных и внереализационных доходов и расходов.

Состав операционных и внереализационных доходов и расходов приведен в Положении по бухгалтерскому учету «Доходы организации» ПБУ 9/99 и Положении по бухгалтерскому учету «Расходы организации» ПБУ 10/99.

4. Прибыль (убыток) от обычной деятельности равен сумме прибыли до налогообложения за вычетом налога на прибыль и иных аналогичных обязательных платежей.

По статье «Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи» отражается сумма налога на прибыль (доход), определенная предприятием в соответствии с Налоговым кодексом РФ и показанная в бухгалтерском учете как задолженность перед бюджетом, а также учетная задолженность перед бюджетом и государственными внебюджетными фондами по иным аналогичным обязательным платежам (за исключением учитываемых в составе прочих операционных расходов).

5. Чистая (нераспределенная прибыль) выражает прибыль (убыток) от обычной деятельности за вычетом сальдо чрезвычайных доходов и расходов.

По статье «Чрезвычайные доходы» показываются суммы страхового возмещения и покрытия из других источников убытков от стихийных бедствий, пожаров и других чрезвычайных событий, подлежащих получению предприятием; стоимость материальных ценностей, остающихся от списания, не пригодных к восстановлению и дальнейшему использованию активов.

По статье «Чрезвычайные расходы» показываются стоимость утраченных МПЗ; убытки от списания пришедших в негодность в результате пожаров, стихийных бедствий и не подлежащих дальнейшему восстановлению основных средств и др.

Для справки к отчету о прибылях и убытках акционерным обществом приводятся данные о дивидендах (чистой прибыли), приходящихся на одну акцию. При заполнении этих данных в части обыкновенных акций целесообразно руководствоваться Методическими рекомендациями по раскрытию информации о прибыли, приходящейся на одну акцию, утвержденными приказом Минфина РФ от 21.03.2000, № 29 н.

Определение данных о прибыли, приходящейся на одну привилегированную акцию, осуществляется в соответствии с порядком, принятым в учредительных документах акционерного общества.

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

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

Пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках показываются в «Отчете об изменениях капитала» (форма № 3). Хозяйственные товарищества и общества приводят в этом отчете сведения о величине капитала на начало отчетного периода, поступлении и использовании его в течение года с отражением переходящего остатка на конец отчетного периода.

Отчет содержит сведения об увеличении капитала за счет:

- 1) дополнительного выпуска акций;
- 2) переоценки имущества;
- 3) прироста имущества в результате приобретения новых активов;
- 4) реорганизации юридического лица (слияние, присоединение и др.);
- 5) доходов, которые непосредственно относятся на увеличение капитала.

Отчет включает данные об уменьшении капитала за счет:

- 1) понижения номинала акций;
- 2) уменьшения количества акций, находящихся в обращении;
- 3) реорганизации юридического лица (разделение, выделение и т. д.);
- 4) расходов, относимых в уменьшение капитала, и т. д.

Исходя из требований нормативных документов в бухгалтерском балансе остатки денежных фондов (фонды накопления, потребления и др.), образуемых за счет чистой (нераспределенной) прибыли, не отражаются. Поэтому денежные фонды показываются в пояснениях к бух-

галтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках, в частности, в отчете об изменениях капитала и пояснительной записке. Порядок отражения данных в виде образуемых фондов и резервов, а также порядок изменения их остатков на конец отчетного периода устанавливается предприятием самостоятельно при разработке и принятии им форм бухгалтерской отчетности, приведенных в приказе Минфина РФ от 13.01.2000, № 4 н «О формах бухгалтерской отчетности организаций».

В отчете «Об изменениях капитала» в разделе «Капитал» показываются сведения о движении всех его элементов: уставного, добавочного, резервного капиталов и нераспределенной прибыли.

Справочно в отчете об изменениях капитала предприятие отражает данные о направлениях использования поступлений из бюджета и внебюджетных фондов (по обычным видам деятельности и капитальным вложениям во внеоборотные активы) и в сопоставлении с предыдущим отчетным годом. В случае получения целевых средств из бюджета или внебюджетных фондов на цели, связанные с чрезвычайными обстоятельствами, целесообразно соответствующие данные показать справочно в отчете об изменениях капитала.

2.4. ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ И ЕГО ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ДЛЯ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ

Отчет о движении денежных средств содержит сведения о потоках денежных ресурсов (их поступлении и расходовании за период) с учетом их остатков на начало и конец отчетного периода в разделе текущей (операционной), инвестиционной и финансовой деятельности.

Данные о движении денежных средств предприятия, учитываемых на соответствующих счетах учета денежных средств, находящихся в кассе, на расчетных, валютных и специальных счетах, отражаются нарастающим итогом с начала года. При наличии денежных средств в иностранной валюте сначала составляется расчет в этой валюте по каждому ее виду. После этого показатели каждого расчета, составленного в иностранной валюте, пересчитываются по курсу Центрального банка РФ на дату составления бухгалтерской отчетности. Полученные данные по отдельным расчетам суммируются при заполнении соответствующих показателей отчета.

При формировании показателей отчета о движении денежных средств следует иметь в виду следующие положения.

Текущей считается деятельность предприятия, ставящая основной целью извлечение прибыли либо не имеющая в качестве главной задачи получение прибыли. К текущей деятельности относятся: производство промышленной продукции, выполнение строительно-монтажных работ, сельское хозяйство, продажа товаров, оказание услуг общественным питанием, заготовка сельхозпродукции, сдача в аренду имущества и т. д.

Инвестиционной признается деятельность, связанная с капитальными вложениями по поводу приобретения земельных участков, зданий и иного имущества, а также их продаж; с осуществлением долгосрочных финансовых вложений в другие организации, выпуском облигаций и других ценных бумаг долгосрочного характера и т. д.

Финансовой считается деятельность, связанная с осуществлением краткосрочных финансовых вложений, выпуском облигаций и других ценных бумаг краткосрочного характера, выбытием ранее приобретенных на срок до 12 месяцев акций, облигаций и т. п.

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

Направление денежных средств осуществляется по следующим видам расходов: оплата продукции, товаров, работ и услуг; оплата труда персонала и взносы в государственные внебюджетные фонды; выдача авансов поставщикам и подрядчикам; финансовые вложения в другие организации; выплата дивидендов, процентов по ценным бумагам сторонних эмитентов; оплата процентов по кредитам и займам и прочие выплаты и перечисления.

Данные о движении денежных средств в связи с уплатой в бюджет налога на прибыль и других аналогичных обязательных платежей должны показываться в отчете отдельно в составе данных по текущей деятельности, если они не могут быть непосредственно увязаны с инвестиционной и финансовой деятельностью.

При поступлении денежных средств от продажи иностранной валюты (включая обязательную продажу) на счета в кредитных организациях (банках) или в кассу предприятия соответствующие суммы показываются в составе данных по текущей деятельности как поступление

денежных средств от реализации основных средств и иного имущества. При этом сумма проданной иностранной валюты включается в данные, которые отражают расходование денежных средств по текущей деятельности по соответствующему направлению использования.

При покупке иностранной валюты перечисленные денежные средства включаются в данные по текущей деятельности по соответствующему направлению. Поступление приобретенной иностранной валюты показывается также по текущей деятельности отдельно или в составе других поступлений (кроме полученных от продажи основных средств и иного имущества).

В отчете о движении денежных средств представляются сведения, непосредственно вытекающие из записей по счетам бухгалтерского учета денежных средств.

Форма отчета о движении денежных средств предприятия представлена в приложении 3. С помощью данного отчета можно установить:

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

Следовательно, с помощью отчета о движении денежных средств можно как управлять текущими денежными потоками, так и прогнозировать их объем на ближайшую перспективу.¹

2.5. ВЗАИМОУВЯЗКА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ФОРМ БУХГАЛТЕРСКОЙ ОТЧЕТНОСТИ

Отчетным формам бухгалтерской отчетности присуща логическая и информационная взаимосвязь. Сущность логической связи состоит во вза-

¹ Более подробно эти вопросы изложены автором в книге «Управление денежным оборотом предприятий и корпораций». — М.: Финансы и статистика, 2000.

имодополнении отчетных форм, их разделов и статей. Отдельные наиболее важные статьи баланса детализируются в сопутствующих формах.

Например, балансовая статья «Нематериальные активы» конкретизируется в разделе 3 «Амортизируемое имущество» приложения к балансу по форме № 5. Статья «Основные средства» расшифровывается в этом же разделе формы № 5. Расшифровку других показателей баланса можно найти в других разделах формы № 5, главной книге и аналитическом учете предприятия.

Логические связи дополняются информационными данными, представленными контрольными соотношениями между отдельными показателями отчетных форм (рис. 2.2).

Знание этих контрольных соотношений поможет лучше разобраться в структуре отчетности, проверить правильность ее составления.

Кратко рассмотрим взаимосвязи между отчетными формами.

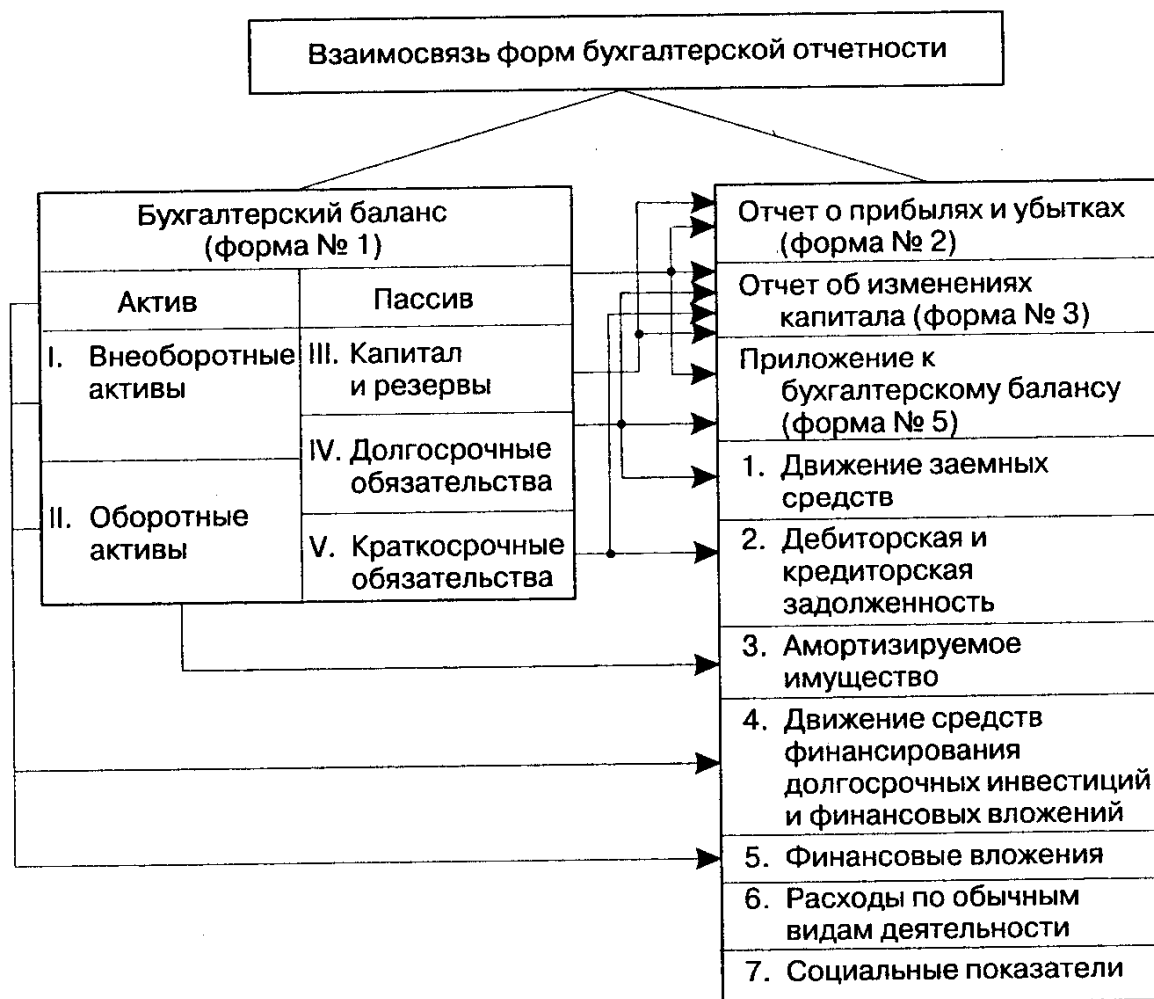


Рис. 2.2. Схема информационных взаимосвязей форм бухгалтерской отчетности

Связь 1. Нераспределенная (чистая) прибыль приводится в бухгалтерском балансе (раздел III), отчете о прибылях и убытках и отчете об изменениях капитала (раздел I). Кроме того, в форме № 2 показываются факторы, в результате которых сложился данный финансовый результат.

Связь 2. Незавершенное строительство и долгосрочные финансовые вложения приводятся общей суммой на начало и конец отчетного периода бухгалтерского баланса (раздел I) и по их видам в форме № 5 (раздел 4).

Связь 3. Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения по отдельным направлениям использования средств показываются в бухгалтерском балансе (разделы I и II) и в форме № 5 (раздел 5). В справочном разделе формы № 5 акции и облигации отражаются по рыночной стоимости.

Связь 4. Дебиторская задолженность по ее отдельным статьям на начало и конец отчетного периода отражается в бухгалтерском балансе (раздел II), а подробная расшифровка ее статей дается в форме № 5 (раздел 2). В этой форме приводится просроченная дебиторская задолженность длительностью свыше трех месяцев, а также перечень организаций-дебиторов, имеющих наибольшую задолженность.

Связь 5. Кредиторская задолженность по ее отдельным элементам на начало и конец отчетного периода приводится в бухгалтерском балансе (раздел V), а подробная расшифровка ее статей отражается в форме № 5 (раздел 2). В данной форме показывается кредиторская задолженность со сроками погашения более трех месяцев, а также перечень организаций-кредиторов, имеющих наибольшую задолженность перед предприятием.

Связь 6. Капитал и резервы по их видам находят отражение в бухгалтерском балансе (раздел III), а их движение за отчетный период — в Отчете об изменениях капитала (форма № 3, раздел I). В этом отчете (раздел IV) показывается увеличение капитала за счет:

- ◆ переоценки активов;
- ◆ дополнительного выпуска акций;
- ◆ реорганизации юридического лица (слияние, присоединение);
- ◆ прироста имущества;
- ◆ доходов, которые в соответствии с правилами бухгалтерского учета относятся непосредственно на увеличение капитала (например, эмиссионный доход).

Факторы, понижающие капитал, следующие:

- ◆ снижение номинальной стоимости акций;
- ◆ уменьшение количества акций, находящихся в обращении, если такая возможность предусмотрена уставом общества;
- ◆ реорганизация общества (разделение, выделение);
- ◆ расходы, которые в соответствии с правилами бухгалтерского учета непосредственно относятся на увеличение капитала (непокрытые убытки прошлых лет и отчетного года).

Решение о снижении уставного капитала общества путем уменьшения номинальной стоимости акций или путем приобретения части акций в целях сокращения их общего количества и о внесении соответствующих изменений в его устав принимается общим собранием акционеров. Минимальный уставный капитал открытого акционерного общества должен составлять не менее тысячекратной суммы минимального месячного размера оплаты труда, установленного федеральным законодательством, а закрытого общества — не менее стократной суммы минимального месячного размера оплаты труда.

Не позднее 30 дней с даты принятия решения о понижении уставного капитала общество в письменной форме уведомляет об этом своих кредиторов, которые вправе потребовать от общества прекращения или досрочного исполнения его обязательств и возмещения связанных с этим убытков.

Связь 7. Долгосрочные и краткосрочные обязательства на начало и конец отчетного периода показываются общей суммой в бухгалтерском балансе (разделы IV–V), а их расшифровка дается в форме № 5 (раздел I).

Связь 8. Согласно нормативным документам по бухгалтерскому учету нераспределенная прибыль отчетного года в течение года, следующего за отчетным, присоединяется к нераспределенной прибыли прошлых лет. Такая операция устанавливает информационную связь между отчетностью двух смежных периодов: сумма в разделе I формы № 3 отчетного года совпадает с суммой раздела III пассива баланса предыдущего года.

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

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

Глава 3

ОБЩАЯ ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

3.1. ХАРАКТЕРИСТИКА АНАЛИТИЧЕСКИХ ПРОЦЕДУР

В состав аналитических процедур входит двухмодельная структура:

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

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

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

Экспресс-анализ целесообразно выполнять в три этапа:

- ◆ предварительный этап;
- ◆ предварительный обзор бухгалтерской отчетности;
- ◆ экономическое чтение и анализ отчетности.

Цель первого этапа — принятие решения о целесообразности анализа финансовой отчетности и ее готовности к чтению. Первая задача решается с помощью аудиторского заключения. Существуют два их типа — стандартное и нестандартное. Стандартное заключение — унифицированный и кратко изложенный документ, содержащий положительную оценку аудитора о достоверности представленных в отчетности сведений об имущественном и финансовом положении предприятия. При наличии такого заключения внешний аналитик может положиться на мнение аудитора и не совершать дополнительных аналитических процедур с целью определения финансового состояния фирмы.

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

Проверка готовности отчетности к пользованию носит технический характер, поскольку проводится визуальная и счетная ее проверка по формальным признакам.

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

Анализируя финансовые показатели, следует учитывать некоторые искажающие факторы, в частности инфляцию.

Бухгалтерский баланс, являясь основной аналитической формой, не свободен от ограничений. Например, он отражает постоянство в средствах и обязательствах предприятия на определенную дату (на конец месяца, квартала), но не отвечает на вопрос, за счет чего сложилось такое положение. Баланс — свод моментальных данных на конец отчетного периода и он адекватно не отражает средств предприятия внутри отчетного периода.

Третий этап — ключевой в экспресс-анализе. Его цель — обобщенная характеристика финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Он проводится с различной степенью детализации в интересах пользователей информации. В общем виде на данном этапе осуществляется изучение источников средств предприятия, их размещения и эффективности использования. Смысл экспресс-анализа — отбор небольшого количества показателей и постоянное отслеживание их динамики.

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

Экспресс-анализ завершается выводом о целесообразности дальнейшего углубленного (детального) анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

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

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

1. Предварительный обзор финансово-экономического положения предприятия.
 - 1.1. Характеристика общей направленности финансово-хозяйственной деятельности.
 - 1.2. Выявление неблагоприятных статей отчетности.
2. Оценка и анализ экономического потенциала.
 - 2.1. Оценка имущественного положения:
 - ◆ горизонтальный и вертикальный анализ баланса;
 - ◆ анализ качественных сдвигов в имущественном положении.

**Таблица 3.1. Система аналитических показателей
для экспресс-анализа**

Направление (процедура) финансового анализа	Показатель
<p>1. Оценка экономического потенциала предприятия</p> <p>1.1. Оценка имущественного положения</p> <p>1.2. Оценка финансового положения</p> <p>1.3. Наличие неблагоприятных статей в бухгалтерской отчетности</p> <p>2. Оценка результативности финансово-хозяйственной деятельности</p> <p>2.1. Оценка прибыльности</p> <p>2.2. Оценка динамичности развития предприятия</p> <p>2.3. Оценка эффективности использования экономического потенциала</p>	<p>1. Величина основных средств и их доля в активах</p> <p>2. Коэффициенты износа, обновления и выбытия основных средств</p> <p>3. Общая сумма хозяйственных средств у предприятия (валюта баланса)</p> <p>1. Величина собственного капитала и его доля в источниках средств</p> <p>2. Коэффициент общей ликвидности (платежеспособности)</p> <p>3. Доля собственных оборотных средств в оборотных активах и краткосрочных обязательствах</p> <p>4. Доля долгосрочных обязательств в источниках средств</p> <p>5. Коэффициент покрытия запасов (МПЗ/краткосрочные обязательства)</p> <p>1. Убытки</p> <p>2. Ссуды и займы, не погашенные в срок</p> <p>3. Просроченная дебиторская и кредиторская задолженность</p> <p>4. Векселя выданные (полученные) просроченные</p> <p>1. Бухгалтерская прибыль</p> <p>2. Рентабельность продаж</p> <p>3. Рентабельность текущей деятельности</p> <p>1. Сравнительные темпы роста выручки от реализации, активов и прибыли</p> <p>2. Оборачиваемость активов и собственного капитала</p> <p>3. Продолжительность операционного и финансового циклов</p> <p>1. Рентабельность авансированного (совокупного) капитала</p> <p>2. Рентабельность собственного капитала</p>

2.2. Оценка финансового положения:

- ◆ оценка финансовой устойчивости;
- ◆ оценка ликвидности и платежеспособности;

3. Оценка и анализ результативности деятельности предприятия:

- ◆ анализ показателей рентабельности (доходности);
- ◆ анализ показателей оборачиваемости;
- ◆ оценка положения на рынке ценных бумаг.

В процессе углубленного анализа в дополнение к приведенной системе показателей могут быть использованы и другие параметры, характеризующие финансовое состояние предприятия (структура и динамика внеоборотных и оборотных активов, собственного и заемного капитала, их рентабельность и оборачиваемость, кредитоспособность заемщика, инвестиционная привлекательность акционерного общества — эмитента ценных бумаг и др.).

3.2. АНАЛИЗ ДИНАМИКИ ВАЛЮТЫ БУХГАЛТЕРСКОГО БАЛАНСА

Общая оценка финансового состояния предприятия осуществляется на основе бухгалтерского баланса (формы № 1). Общий итог актива и пассива носит название валюты баланса.

Необходимо подчеркнуть, что у западных фирм активы располагаются по понижающейся степени ликвидности. На предприятиях России, наоборот, по возрастающей: нематериальные активы, основные средства и другие внеоборотные активы, запасы, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения и денежные средства.

Пассивы у западных фирм показываются по возрастающим срокам погашения обязательств: краткосрочные обязательства, долгосрочные обязательства, акционерный капитал и нераспределенная прибыль. На предприятиях России пассивы располагаются по понижающимся срокам погашения обязательств: капитал и резервы, долгосрочные обязательства, краткосрочные обязательства. Однако в любом случае соблюдается главное бухгалтерское уравнение:

$$\begin{aligned} \text{Актив} &= \text{Пассив или Актив} = \\ &= \text{Обязательства} + \text{Капитал и резервы} \end{aligned} \quad (10)$$

Формула показывает, что каждая денежная единица, вложенная в активы предприятия, предоставляется кредиторами либо его владельцами (собственниками) и вкладывается в определенный вид активов.

Для финансового менеджера принципиальным моментом является выделение в составе собственного капитала (раздел III) статей вло-

женного капитала и накопленной прибыли, что помогает лучше управлять его структурой. Вложенный капитал — это капитал, инвестированный собственниками предприятия: уставный, добавочный капитал, фонд социальной сферы, целевое финансирование и поступления. Накопленная прибыль — это прибыль, которую предприятие получило за ряд лет: нераспределенная прибыль прошлых лет и отчетного года, резервный капитал, образованный за счет чистой прибыли. Поэтому основное балансовое уравнение можно представить в следующем виде:

$$\text{Актив} = \text{Обязательства} + \text{Вложенный (инвестированный) капитал} + \text{Накопленная прибыль} \quad (11)$$

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

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

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

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

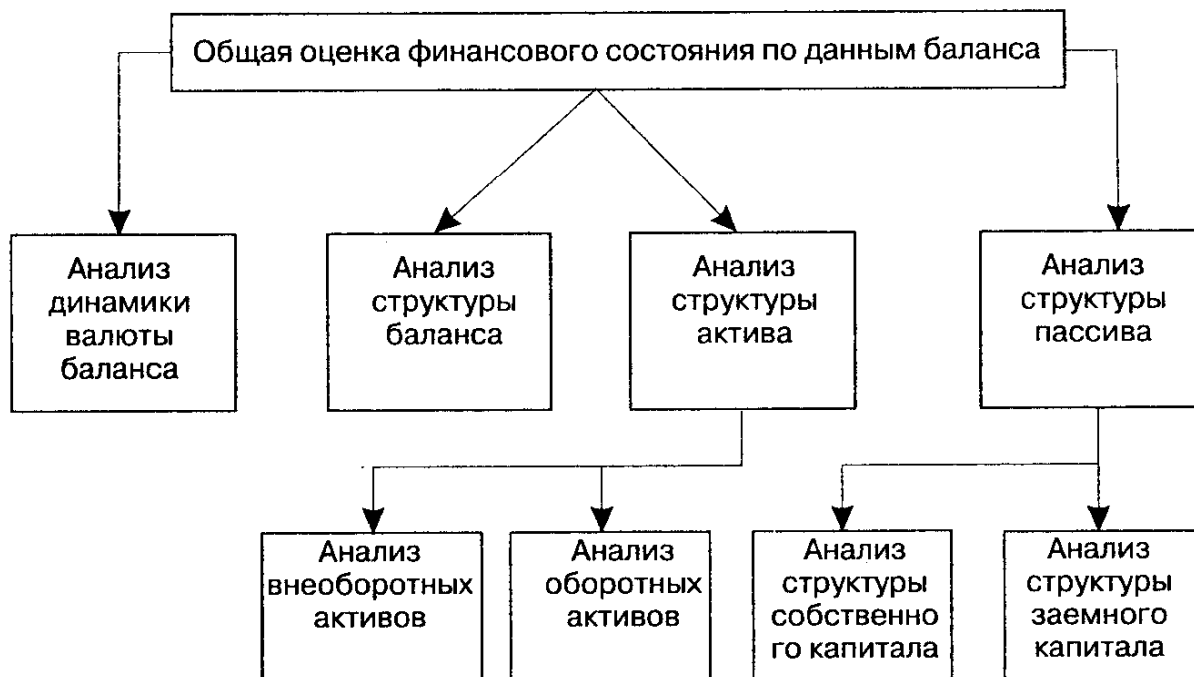


Рис. 3.1. Содержание и последовательность проведения финансового анализа на предприятии

2) свидетельствующие об определенных недостатках в деятельности предприятия.

Такие статьи выявляются по данным приложения к балансу (форма № 5) и аналитического учета. Например, долгосрочные кредиты и займы, в том числе не погашенные в срок; краткосрочные кредиты и займы, в том числе не погашенные в срок; дебиторская задолженность, в том числе просроченная; кредиторская задолженность, в том числе просроченная.

Увеличение валюты баланса свидетельствует о расширении объема хозяйственной деятельности предприятия. Исследуя причины увеличения валюты баланса, необходимо учитывать влияние переоценки основных средств, инфляционных процессов (их влияние на состояние запасов), удлинения сроков расчетов с дебиторами и кредиторами и т. п. Причины неплатежеспособности предприятия в условиях расширения производства (хозоборота) следует искать в нерациональной финансовой, инвестиционной, ценовой и маркетинговой политике.

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

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

В целях объективной оценки финансового положения предприятия целесообразно сравнить за ряд периодов (лет, кварталов) изменения средней величины имущества с изменениями финансовых результатов хозяйственной деятельности предприятия по форме № 2 (выручки от реализации продукции и прибыли). Коэффициент прироста имущества определяется по формуле:

$$K_{\text{пи}} = \frac{I_1 - I_0}{I_0}, \quad (12)$$

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

Коэффициент прироста выручки от реализации продукции, товаров, работ, услуг ($K_{ПВР}$) устанавливается по формуле:

$$K_{ПВР} = \frac{ВР_1 - ВР_0}{ВР_0}, \quad (13)$$

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

Коэффициент прироста прибыли определяется по формуле:

$$K_{ПП} = \frac{\Pi_1 - \Pi_0}{\Pi_0}, \quad (14)$$

где Π_1, Π_0 — прибыль от обычных видов деятельности (до налогообложения) — бухгалтерская прибыль за отчетный и базисный периоды.

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

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

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

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

3.3. ГОРИЗОНТАЛЬНЫЙ И ВЕРТИКАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ БАЛАНСА

Горизонтальный анализ заключается в сравнении каждой балансовой статьи с предыдущим периодом (годом, кварталом). В этих целях составляется несколько аналитических таблиц, в которых абсолютные балансовые показатели дополняются относительными темпами роста (снижения). Степень агрегирования (детализации) показателей устанавливает аналитик. Как правило, изучаются базисные темпы роста за ряд смежных периодов, что позволяет анализировать динамику отдельных балансовых статей, а также прогнозировать их значения на будущий период. Один из вариантов горизонтального анализа представлен в табл. 3.3.

Из данных таблицы следует, что за последние два года валюта баланса выросла на 41%, в том числе величина внеоборотных активов на

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

Показатели	Базисный год	Отчетный год	Коэффициент прироста показателя
1.Среднегодовая стоимость имущества (активов), тыс. руб.	127 763	153 266	0,121
2.Выручка от реализации продукции, тыс. руб.	70 626	102 072	0,445
3.Прибыль до налогообложения, тыс. руб.	15 196	49 857	2,280

Примечание. Среднегодовая стоимость имущества за базовый год: 127 763 [(124 408 + 131 119) / 2]; за отчетный год: 153 266 тыс. руб. [(131 119 + 175 413) / 2].

26 593 тыс. руб. или 25,8%, а оборотных активов на 24 412 тыс. руб. или 115,3%.

Позитивными аспектами в деятельности акционерного общества являются: увеличение нематериальных активов на 789 тыс. руб. или 323,4%; основных средств на 11 664 тыс. или 12,0%; раздела III «Капитал и резервы» на 40 349 тыс. руб. или 35,5%.

Негативные моменты в работе общества: рост остатков незавершенного строительства на 15 117 тыс. руб. или 362,2%; дебиторской задолженности на 9546 тыс. или 61,6%; кредиторской задолженности на 10 011 тыс. руб. или 138,3%.

Аналогом горизонтального анализа является трендовый анализ (исследование тенденций развития), при котором каждая статья баланса сравнивается с рядом истекших периодов и устанавливается тренд, т. е. ключевая тенденция динамики показателя, исключая влияние случайных факторов. Подобный анализ важен для прогнозирования будущих показателей отчетности (например, для составления бюджета по балансовому листу, прогноза отчета о прибылях и убытках и т. д.). Однако информации для его осуществления за два года недостаточно. Целесообразно использовать динамические ряды показателей за ряд лет (с поквартальной разбивкой).

Важное значение для оценки финансового состояния имеет вертикальный (структурный) анализ актива и пассива баланса, при котором

Таблица 3.3. Горизонтальный анализ бухгалтерского баланса по ОАО

Показатели	На начало предыдущего года (база расчета)		На конец отчетного периода		На начало отчетного года	
	сумма, тыс. руб	%	сумма, тыс. руб	%	сумма, тыс. руб	%
1	2	3	4	5	6	7
Актив						
I. Внеоборотные активы	244	100	546	223,8	1033	423,4
Нематериальные активы						
Основные средства	96 829	100	96034	99,2	108 493	112,0
Незавершенное строительство	4174	100	5821	139,5	19291	462,2
Доходные вложения в материальные ценности	—	—	—	—	—	—
Долгосрочные финансовые вложения	1980	100	1972	99,6	1003	50,7
Прочие внеоборотные активы	—	—	—	—	—	—
Итого по разделу I	103227	100	104 373	101,1	129820	125,8
II. Оборотные активы						
Запасы	2911	100	3555	122,1	5789	198,9
НДС по приобретенным ценностям	278	100	515	185,3	1336	480,6
Дебиторская задолженность	15 488	100	19970	128,9	25034	161,6
Краткосрочные финансовые вложения						
Денежные средства	120	100	672	60,0	1460	1216,7

Продолжение таблицы 3.3

Показатели	На начало предыдущего года (база расчета)		На начало отчетного года		На конец отчетного периода	
	сумма, тыс. руб	%	сумма, тыс. руб	%	сумма, тыс. руб	%
1	2	3	4	5	6	7
Прочие оборотные активы	2384	100	2034	85,3	11974	502,3
Итого по разделу II	—	—	—	—	—	—
Баланс (I + II)	21181	100	26746	126,3	45593	215,3
Пассив	124408	100	131119	105,4	175413	141,0
III. Капитал и резервы	53058	100	53058	100,0	53058	100
Уставный капитал	51527	100	49926	96,9	56019	108,7
Добавочный капитал	1374	100	1256	91,4	1731	126,0
Резервный капитал	704	100	956	135,8	1265	179,7
Фонд социальной сферы	—	—	41	—	—	—
Целевое финансирование и поступления	7006	100	11858	169,3	41965	599,0
Нераспределенная прибыль отчетного года	113669	100	117075	103,0	154018	135,5
Итого по разделу III	2780	100	1949	70,1	1611	57,9
IV. Долгосрочные обязательства	2780	100	1949	70,1	1611	57,9
Долгосрочные кредиты и займы	2780	100	1949	70,1	1611	57,9
Итого по разделу IV	2780	100	1949	70,1	1611	57,9
V. Краткосрочные обязательства						

Окончание таблицы 3.3

Показатели	На начало предыдущего года (база расчета)		На начало отчетного года		На конец отчетного периода	
	сумма, тыс. руб	%	сумма, тыс. руб	%	сумма, тыс. руб	%
1	2	3	4	5	6	7
Займы и кредиты	28	—	—	—	—	—
Кредиторская задолженность	7238	100	10224	141,3	17249	238,3
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	98	100	256	261,2	226	230,6
Доходы будущих периодов	255	100	223	87,5	105	41,2
Резервы предстоящих расходов	20	100	20	100,0	—	—
Прочие краткосрочные обязательства	320	100	1372	428,8	2204	688,8
Итого по разделу V	7959	100	12 095	152,0	19784	248,6
Баланс (III + IV + V)	124 408	100	131 119	105,4	175 413	141,0

приоритетное внимание уделяется изучению относительных показателей (табл. 3.4). Цель данного анализа состоит в определении удельного веса отдельных статей в итоге баланса и оценке его колебаний. Относительные показатели нивелируют отрицательные последствия влияния инфляционных процессов на величину балансовых статей.

В табл. 3.4 приведен бухгалтерский баланс акционерного общества по укрупненной номенклатуре статей. Из ее данных следует, что про-

изошло изменение структуры активов акционерного общества в пользу увеличения доли оборотных средств на 8,9 пункта (26,0 — 17,1). Повышение доли оборотных активов в валюте баланса может свидетельствовать:

- 1) о формировании более мобильной структуры активов, что способствует ускорению их оборачиваемости;
- 2) об отвлечении части оборотных активов на кредитование (авансирование) покупателей готовой продукции (работ, услуг), что связано с их иммобилизацией в дебиторскую задолженность. В рас-

Таблица 3.4. **Вертикальный анализ бухгалтерского баланса акционерного общества, %**

Показатели	На начало предыдущего года	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
Актив			
I. Внеоборотные активы			
Нематериальные активы	0,2	0,4	0,6
Основные средства	77,8	73,3	61,8
Незавершенное строительство	3,3	4,4	11,0
Доходные вложения в материальные ценности	—	—	—
Долгосрочные финансовые вложения	1,6	1,5	0,6
Прочие внеоборотные активы	—	—	—
Итого по разделу I	82,9	79,6	74,0
II. Оборотные активы			
Запасы	2,3	2,7	3,3
НДС по приобретенным ценностям	0,2	0,4	0,8

Продолжение таблицы 3.4

Показатели	На начало предыдущего года	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
Дебиторская задолженность	12,5	15,2	14,3
Краткосрочные финансовые вложения	0,1	0,5	0,8
Денежные средства	2,0	1,6	6,8
Прочие оборотные активы	—	—	—
Итого по разделу II	17,1	20,4	26,0
Баланс (I + II)	100,0	100,0	100,0
Пассив			
III. Капитал и резервы			
Уставный капитал	42,5	40,5	30,2
Добавочный капитал	41,4	38,1	31,9
Резервный капитал	1,1	0,9	1,0
Фонд социальной сферы	0,6	0,7	0,7
Целевое финансирование и поступления	—	—	—
Нераспределенная прибыль отчетного года	5,8	9,1	24,0
Итого по разделу III	91,4	89,3	87,8
IV. Долгосрочные обязательства			
Долгосрочные кредиты и займы	2,4	1,5	0,9
Итого по разделу IV	2,4	1,5	0,9
V. Краткосрочные обязательства			
Займы и кредиты	—	—	—

Окончание таблицы 3.4

Показатели	На начало предыдущего года	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
Кредиторская задолженность	5,7	7,8	9,8
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	0,1	0,2	0,1
Доходы будущих периодов	0,2	0,2	0,1
Резервы предстоящих расходов	—	—	—
Прочие краткосрочные обязательства	0,2	1,0	1,3
Итого по разделу V	6,2	9,2	11,3
Баланс (III + IV + V)	100,0	100,0	100,0

смаатриваемом акционерном обществе сложилась именно такая ситуация, так как доля дебиторской задолженности увеличилась на 1,8% (14,3 – 12,5), что нельзя признать оправданным. Исходя из данных баланса, рост дебиторской задолженности произошел по расчетам с покупателями и заказчиками, с дочерними и зависимыми обществами и прочими дебиторами¹;

3) о сокращении производственного потенциала предприятия (продаже машин, оборудования и других основных средств);

4) об искажении реальной оценки основных средств вследствие существующего порядка их бухгалтерского учета и т. д.

Чтобы сделать правильные выводы о причинах изменения в структуре активов предприятия, целесообразно провести детальный анализ разделов и отдельных статей актива баланса с привлечением данных формы № 5, главной книги и аналитического учета. Например, увеличение в

¹ См. приложение 1.

составе внеоборотных активов такого элемента, как «Незавершенное строительство», свидетельствует об отвлечении денежных ресурсов предприятия в не законченные строительством объекты, что негативно сказывается на его текущем финансовом положении. Наличие в составе активов долгосрочных финансовых вложений указывает на инвестиционную направленность этих вложений. Поэтому следует оценить доходность, ликвидность и риск эмиссионных ценных бумаг, входящих в состав фондового портфеля акционерного общества. Наличие в составе первого раздела баланса нематериальных активов косвенно отражает избранную предприятием стратегию как инновационную, так как оно вкладывает средства в патенты, лицензии, программные продукты и другие объекты интеллектуальной собственности. Детальный анализ эффективности использования нематериальных активов очень важен для Дирекции предприятия. Однако по данным бухгалтерского баланса он не может быть осуществлен. Для него требуются показатели из формы № 5 и внутренняя учетная информация.

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

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

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

Высокая доля дебиторской задолженности в активе баланса свидетельствует о том, что предприятие широко использует для авансирования своих покупателей коммерческий (товарный) кредит. Кредитуя их, предприятие фактически делится с ними частью своего дохода. Однако когда платежи предприятию задерживаются, оно вынуждено брать кредиты для обеспечения текущей хозяйственной деятельности, увеличивая тем самым собственную кредиторскую задолженность.

Изучение структуры пассива баланса позволяет установить одну из возможных причин финансовой неустойчивости предприятия, что может привести к его неплатежеспособности. Такой причиной может быть высокая доля заемных средств (свыше 50%) в структуре источников финансирования хозяйственной деятельности. Вместе с тем увеличение доли собственных источников в валюте пассива баланса свидетельствует об усилении финансовой устойчивости и независимости предприятия от заемных и привлеченных средств. При этом наличие нераспределенной прибыли может рассматриваться как источник пополнения оборотных средств. Анализируя структуру пассива баланса акционерного общества, необходимо отметить как положительный аспект его финансовой устойчивости высокую долю капитала и резервов (собственных источников) в валюте баланса, хотя эта доля снизилась на 3,6 пункта (87,8 – 91,4). Отрицательной оценки заслуживает увеличение доли кредиторской задолженности на 4,1% (9,8 – 5,7).

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

3.4. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИТИЧЕСКИЙ БАЛАНС

В сравнительный аналитический баланс включаются основные группы статей его актива и пассива. Он характеризует как структуру данной формы бухгалтерской отчетности, так и динамику ее показателей. С помощью аналитического баланса систематизируются предыдущие расчеты показателей (табл. 3.5).

В табл. 3.5 представлен сравнительный аналитический баланс акционерного общества. Все его показатели можно разделить на три группы:

- 1) показатели структуры баланса (графа 7, табл. 3.5);
- 2) параметры динамики баланса (графа 8);
- 3) показатели структурной динамики баланса (графа 9).

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

- 1) общая стоимость имущества предприятия, равная валюте баланса на начало года и конец отчетного периода. По данным анализирующего баланса стоимость имущества акционерного общества выросла на 44 294 тыс. руб. (175 413 – 131 119) или 33,8 ;
- 2) стоимость имобилизованного имущества, равного итогу первого раздела актива баланса «Внеоборотные активы». В рассматри-

Таблица 3.5. Сравнительный аналитический баланс акционерного общества

68

Показатели	Абсолютные величины, тыс. руб.		Удельный вес, %		Отклонения			
	на начало года	на конец отчетного периода	на начало года	на конец отчетного периода	абсолютных величин, тыс. руб.	удельного веса, %	к величинам на начало года, %	к изменению итога баланса, %
Актив								
I. Внеоборотные активы								
Нематериальные активы	546	1033	0,4	0,6	+487	+0,2	+89,2	+1,1
Основные средства	96034	108493	73,3	61,8	+12459	-11,5	+13,0	+28,1
Незавершенное строительство	5821	19291	4,4	11,0	+13470	+6,6	+231,4	+30,4
Доходные вложения в материальные ценности	—	—	—	—	—	—	—	—
Долгосрочные финансовые вложения	1972	1003	1,5	0,6	-969	-0,9	-49,2	-2,2
Прочие внеоборотные активы	—	—	—	—	—	—	—	—
Итого по разделу I	104 373	129 820	79,6	74,0	25 447	-5,6	+24,4	+57,4
II. Оборотные активы								
Запасы	3555	5789	2,7	3,3	+2234	+0,6	+62,7	+5,0

Глава 3. Общая оценка финансового состояния предприятия

НДС по приобретенным ценностям	515	1336	0,4	0,8	+821	+0,4	+159,4	+1,8
Дебиторская задолженность	19 970	25 034	15,2	14,3	+5064	-0,9	+25,3	+11,4
Краткосрочные финансовые вложения	672	1460	0,5	0,8	+788	+0,3	117,3	+1,7
Денежные средства	2034	11 974	1,6	6,8	+9940	+5,2	+408,9	+22,7
Прочие оборотные активы	—	—	—	—	—	—	—	—
Итого по разделу II	26 746	45 593	20,4	26,0	+18847	+5,6	+70,4	+42,6
Баланс (I + II)	131 119	175 413	100,0	100,0	+44 294	—	+33,8	100,0
Пассив								
III. Капитал и резервы								
Уставный капитал	53 058	53 058	40,5	30,2	—	-10,3	—	—
Добавочный капитал	49 926	56 019	38,1	31,9	+6093	-6,2	+12,2	+13,8
Резервный капитал	1256	1731	0,9	1,0	+475	+0,1	+38,0	+1,1
Фонд социальной сферы	956	1265	0,7	0,7	+309	—	+32,3	+0,7
Целевое финансирование и поступления	41	—	—	—	-41	—	-100,0	-0,1
Нераспределенная прибыль отчетного года	11 858	41 965	9,1	24,0	+30107	+14,9	+253,8	+67,9

3.4. Сравнительный аналитический баланс

69

Показатели	Абсолютные величины, тыс. руб.		Удельный вес, %		Отклонения			
	на начало года	на конец отчетного периода	на начало года	на конец отчетного периода	абсолютных величин, тыс. руб.	удельного веса, %	к величинам на начало года, %	к изменению итога баланса, %
Итого по разделу III	117075	154018	89,3	87,8	+36943	-1,5	+31,6	+83,4
IV. Долгосрочные обязательства								
Долгосрочные кредиты и займы	1949	1611	1,5	0,9	-338	-0,6	-17,4	-0,8
Итого по разделу IV	1949	1611	1,5	0,9	-338	-0,6	-17,4	-0,8
V. Краткосрочные обязательства	—	—	—	—	—	—	—	—
Займы и кредиты	10224	17249	7,8	9,8	+7025	+2,0	+68,7	+15,9
Кредиторская задолженность	256	226	0,2	0,1	-30	-0,1	-11,7	-0,1
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	223	105	0,2	0,1	-118	-0,1	-52,9	-0,3
Доходы будущих периодов	20	—	—	—	-20	—	-100,0	—
Резервы предстоящих расходов	1372	2204	1,0	1,3	+832	+0,3	+60,7	+1,9
Прочие краткосрочные обязательства	12095	19784	9,2	11,3	+7689	+2,1	+63,5	+17,4
Итого по разделу V	12095	19784	9,2	11,3	+7689	+2,1	+63,5	+17,4
Баланс (III + IV + V)	131119	175413	100,0	100,0	+44294	—	+33,8	100,0

- ваемом примере стоимость внеоборотных активов общества увеличилась на 25 447 тыс. руб. (129 820 – 104 373) или 24,4%;
- 3) стоимость мобильных (оборотных) активов. В исследуемом акционерном обществе она выросла на 18 847 тыс. руб. (45 593 – 26 746) или 70,4%;
 - 4) стоимость материально-производственных запасов (сырья и материалов, незавершенного производства, готовой продукции и товаров для перепродажи, товаров отгруженных). Их величина по акционерному обществу увеличилась на 2234 тыс. руб. (5789 – 3555) или на 62,7%;
 - 5) объем собственного капитала предприятия (раздел III баланса). Его сумма за отчетный год выросла на 36 943 тыс. руб. (154 018 – 117 075) или 31,6%, в том числе величина авансированного капитала (уставного, добавочного, фонда социальной сферы, целевого финансирования и поступлений) на 13 361 тыс. руб. (110 322 – 96 961) или 13,8%, а накопленной прибыли (резервного капитала и нераспределенной прибыли отчетного года) на 23 582 тыс. руб. (43 696 – 20 114) или 117,5%;
 - 6) величина заемных средств, равная сумме итогов разделов IV и V баланса. По анализируемому акционерному обществу данная сумма выросла на 7351 тыс. руб. (21 395 – 14 044) или 52,4%;
 - 7) объем собственных средств в обороте, равный разнице итогов между разделами II и V баланса. На начало отчетного года их величина составляла 14 651 тыс. руб. (26 746 – 12 095), а на конец отчетного периода 25 809 тыс. руб. (45 593 – 19 784). Прирост показателя равен 11 158 тыс. руб. (25 809 – 14 651) или 76,2%, что свидетельствует об улучшении финансового положения акционерного общества.

Анализируя сравнительный баланс, целесообразно обратить внимание на изменение удельного веса собственных оборотных средств в стоимости имущества, на соотношение темпов роста собственного и заемного капитала, а также на соотношение дебиторской и кредиторской задолженности.

При стабильном финансовом положении у предприятия должна возрасти доля собственных оборотных средств в объеме оборотных активов, темпы роста собственного капитала (раздел III баланса) должны быть выше темпа роста заемного капитала, а темпы увеличения дебиторской и кредиторской задолженности должны уравновешивать друг друга. Именно такое благоприятное соотношение указанных параметров сложилось в анализируемом акционерном обществе.

Например, доля собственных оборотных средств (чистого оборотного капитала) в общем объеме оборотных активов (раздел II баланса) на начало отчетного года составляла 55,3% ($14\,651 : 26\,476 \times 100$), а на конец отчетного периода 56,6% ($25\,809 : 45\,593 \times 100$). Рекомендуемое минимальное значение данного показателя равно 10%. Следовательно, акционерное общество имеет реальные возможности погасить за счет собственных оборотных средств первоочередные краткосрочные обязательства (из раздела V баланса).

Пассив баланса характеризуется преобладающим удельным весом собственного капитала в его валюте. На начало отчетного года доля собственных источников составляла 89,3%, а на конец отчетного периода практически не изменилась (87,8%), что также положительно характеризует деятельность акционерного общества.

Таким образом, признаками удовлетворительного баланса являются:

- 1) валюта баланса в конце отчетного периода увеличилась по сравнению с началом;
- 2) темпы прироста оборотных активов выше, чем темпы прироста внеоборотных активов;
- 3) собственный капитал организации больше, чем 50%, а темпы его роста выше, чем темпы роста заемного капитала;
- 4) темпы прироста дебиторской и кредиторской задолженности примерно одинаковы.

Следует подчеркнуть, что структура имущества и даже ее динамика не дают ответа на вопрос, насколько выгодно для инвестора или кредитора вложение денежных средств в данное предприятие, а лишь оценивают состояние активов и наличие средств для погашения долговых обязательств.

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

Глава 4

ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

4.1. АБСОЛЮТНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ

Одной из ключевых задач анализа финансового состояния предприятия является изучение показателей, отражающих его финансовую устойчивость. Она характеризуется стабильным превышением доходов над расходами, свободным маневрированием денежными средствами и эффективным их использованием в процессе текущей (операционной) деятельности.

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

Следовательно, содержание финансовой устойчивости характеризуется эффективным формированием и использованием денежных ресурсов, необходимых для нормальной производственно-коммерческой деятельности. К собственным финансовым ресурсам, которыми располагает предприятие, относятся прежде всего чистая (нераспределенная) прибыль и амортизационные отчисления. Внешним признаком финансовой устойчивости выступает платежеспособность хозяйствующего субъекта.

Платежеспособность — это способность предприятия выполнять свои финансовые обязательства, вытекающие из коммерческих, кредитных и иных операций платежного характера.

Удовлетворительная платежеспособность предприятия подтверждается такими формальными параметрами, как:

- 1) наличие свободных денежных средств на расчетных, валютных и иных счетах в банках;
- 2) отсутствие длительной просроченной задолженности поставщикам, банкам, персоналу, бюджету, внебюджетным фондам и другим кредиторам;

3) наличие собственных оборотных средств (чистого оборотного капитала) на начало и конец отчетного периода.

Низкая платежеспособность может быть как случайной, временной, так и длительной (хронической). Последний ее тип может привести предприятие к банкротству.

Высшим типом финансовой устойчивости является способность предприятия развиваться преимущественно за счет собственных источников финансирования. Для этого оно должно иметь гибкую структуру финансовых ресурсов и возможность при необходимости привлекать заемные средства, т. е. быть кредитоспособным. Кредитоспособным считается предприятие при наличии у него предпосылок для получения кредита и способности своевременно возратить кредитору взятую ссуду с уплатой причитающихся процентов за счет собственных финансовых ресурсов.

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

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

На финансовую устойчивость предприятия влияет множество факторов:

- ◆ положение предприятия на товарном и финансовом рынках;
- ◆ выпуск и реализация конкурентоспособной и пользующейся спросом продукции;
- ◆ его рейтинг в деловом сотрудничестве с партнерами;
- ◆ степень зависимости от внешних кредиторов и инвесторов;
- ◆ наличие неплатежеспособных дебиторов;
- ◆ величина и структура издержек производства, их соотношение с денежными доходами;

- ♦ размер оплаченного уставного капитала;
- ♦ эффективность коммерческих и финансовых операций;
- ♦ состояние имущественного потенциала, включая соотношение между внеоборотными и оборотными активами;
- ♦ уровень профессиональной подготовки производственных и финансовых менеджеров, их умение постоянно учитывать изменения внутренней и внешней среды и др.

Практическая работа по анализу показателей абсолютной финансовой устойчивости осуществляется на основании данных бухгалтерской отчетности (формы № 1, 5).

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

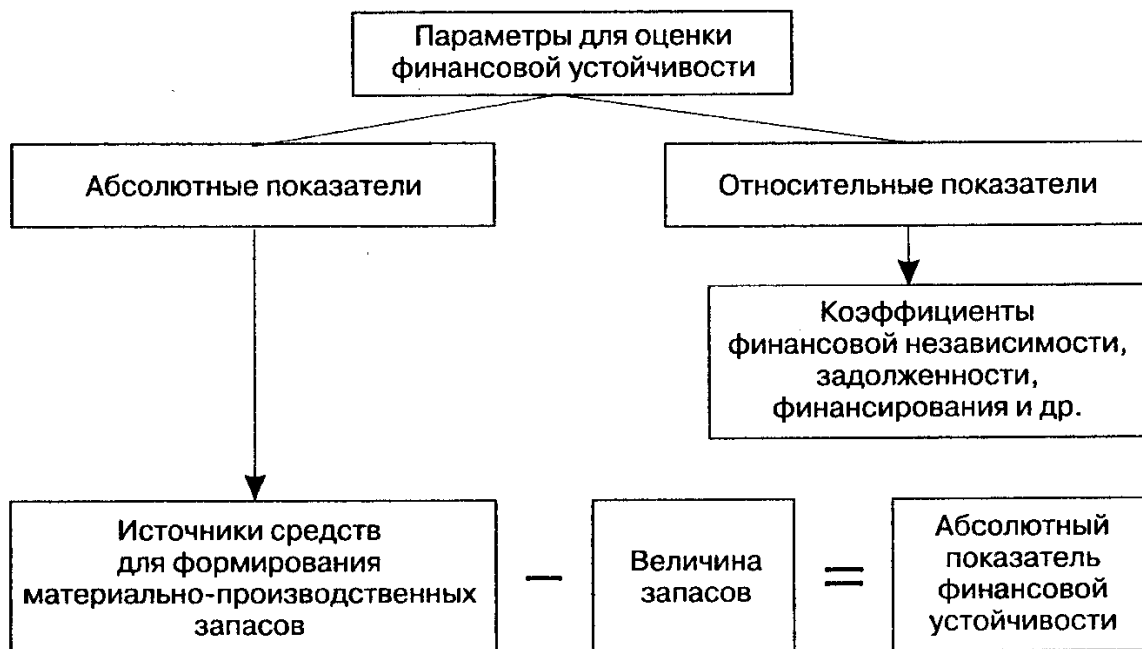


Рис. 4.1. Показатели, характеризующие финансовую устойчивость предприятия

Для детального отражения разных видов источников (собственных средств, долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов) в формировании запасов используется система показателей.

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

$$\text{СОС} = \text{СК} - \text{ВОА}, \quad (15)$$

где СОС — собственные оборотные средства (чистый оборотный капитал) на конец расчетного периода; СК — собственный капитал (раздел III баланса «Капитал и резервы»); ВОА — внеоборотные активы (раздел I баланса).

2. Наличие собственных и долгосрочных заемных источников финансирования запасов (СДИ) определяется по формуле:

$$\left. \begin{array}{l} \text{СДИ} = \text{СК} - \text{ВОА} + \text{ДКЗ} \\ \text{или} \\ \text{СДИ} = \text{СОС} + \text{ДКЗ}, \end{array} \right\} \quad (16)$$

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

3. Общая величина основных источников формирования запасов (ОИЗ):

$$\text{ОИЗ} = \text{СДИ} + \text{ККЗ}, \quad (17)$$

где ККЗ — краткосрочные кредиты и займы (раздел V баланса «Краткосрочные обязательства»).

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

1. Излишек (+), недостаток (–) собственных оборотных средств

$$\Delta \text{СОС} = \text{СОС} - \text{З}, \quad (18)$$

где $\Delta \text{СОС}$ — прирост (излишек) собственных оборотных средств; З — запасы (раздел II баланса).

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

$$\Delta \text{СДИ} = \text{СДИ} - \text{З}. \quad (19)$$

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

$$\Delta \text{ОИЗ} = \text{ОИЗ} - \text{З}. \quad (20)$$

Приведенные показатели обеспеченности запасов соответствующими источниками финансирования трансформируются в трехфакторную модель (М):

$$M = (\Delta \text{СОС}; \Delta \text{СДИ}; \Delta \text{ОИЗ}) \quad (21)$$

Данная модель характеризует тип финансовой устойчивости предприятия. На практике встречаются четыре типа финансовой устойчивости (табл. 4.1).

Таблица 4.1. Типы финансовой устойчивости предприятия

Тип финансовой устойчивости	Трехмерная модель	Источники финансирования запасов	Краткая характеристика финансовой устойчивости
1. Абсолютная финансовая устойчивость	$M = (1, 1, 1)$	Собственные оборотные средства (чистый оборотный капитал)	Высокий уровень платежеспособности. Предприятие не зависит от внешних кредиторов
2. Нормальная финансовая устойчивость	$M = (0, 1, 1)$	Собственные оборотные средства плюс долгосрочные кредиты и займы	Нормальная платежеспособность. Рациональное использование заемных средств. Высокая доходность текущей деятельности
3. Неустойчивое финансовое состояние	$M = (0, 0, 1)$	Собственные оборотные средства плюс долгосрочные кредиты и займы плюс краткосрочные кредиты и займы	Нарушение нормальной платежеспособности. Возникает необходимость привлечения дополнительных источников финансирования. Возможно восстановление платежеспособности
4. Кризисное (критическое) финансовое состояние	$M = (0, 0, 0)$	—	Предприятие полностью неплатежеспособно и находится на грани банкротства

Первый тип финансовой устойчивости можно представить в виде следующей формулы:

$$M_1 = (1, 1, 1), \text{ т. е. } \Delta \text{СОС} \geq 0; \Delta \text{СДИ} \geq 0; \Delta \text{ОИЗ} \geq 0. \quad (22)$$

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

Второй тип (нормальная финансовая устойчивость) можно выразить формулой:

$$M_2 = (0, 1, 1), \text{ т. е. } \Delta \text{СОС} < 0; \Delta \text{СДИ} \geq 0; \Delta \text{ОИЗ} \geq 0. \quad (23)$$

Нормальная финансовая устойчивость гарантирует выполнение финансовых обязательств предприятия.

Третий тип (неустойчивое финансовое состояние) устанавливается по формуле:

$$M_3 = (0, 0, 1), \text{ т. е. } \Delta \text{СОС} < 0; \Delta \text{СДИ} < 0; \Delta \text{ОИЗ} \geq 0. \quad (24)$$

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

$$M_4 = (0, 0, 0), \text{ т. е. } \Delta \text{СОС} < 0; \Delta \text{СДИ} < 0; \Delta \text{ОИЗ} < 0. \quad (25)$$

При данной ситуации предприятие является полностью неплатежеспособным и находится на грани банкротства, так как ключевой элемент оборотных активов «Запасы» не обеспечен источниками финансирования.

Показатели финансовой устойчивости рассматриваемого акционерного общества представлены в табл. 4.2. Из ее данных следует, что акционерное общество находится в абсолютно устойчивом финансовом состоянии, причем оно оставалось неизменным как на начало года, так и на конец отчетного периода.

Подобное заключение сделано на основании следующих выводов:

- 1) излишек собственных оборотных средств за отчетный год вырос более чем в два раза (18 409/9147);
- 2) превышение суммы их излишка над запасами на начало отчетного года составляло 2,6 раза (9147/3556), а на конец отчетного периода 3,2 раза (18 409/5789);
- 3) превышение общей величины основных источников финансирования запасов над абсолютной суммой самих запасов на начало отчетного года было равно 3,1 раза (11 096/3555), а на конец отчетного периода 3,5 раза (20 020/5789);
- 4) располагая значительным излишком собственных оборотных средств, общество не привлекало в отчетном периоде краткосрочных кредитов и займов.

**Таблица 4.2. Абсолютные показатели финансовой устойчивости
акционерного общества, тыс. руб.**

Показатели	Условные обозначения	На начало года	На конец отчетного периода	Изменение за период (гр. 4–3)
1	2	3	4	5
1. Источники формирования собственных средств (капитал и резервы)	ИСС	117075	154018	+36943
2. Внеоборотные активы	ВОА	104373	129820	+25447
3. Наличие собственных оборотных средств (с. 1–2)	СОС	12702	24198	+11496
4. Долгосрочные обязательства (кредиты и займы)	ДКЗ	1949	1611	–338
5. Наличие собственных и долгосрочных заемных источников формирования оборотных средств (гр. 3 + 4)	СДИ	14651	25809	11158
6. Краткосрочные кредиты и займы	ККЗ	—	—	—
7. Общая величина основных источников средств (с. 5–6)	ОИ	14651	25809	+11158
8. Общая сумма запасов	З	3555	5789	+2234
9. Излишек (+), недостаток (–)				

Окончание таблицы 4.2

1	2	3	4	5
собственных оборотных средств (с. 3–8)	$\Delta\text{СОС}$	+9147	+18409	+9262
10. Излишек (+), недостаток (–) собственных и долгосрочных заемных источников покрытия запасов (с. 5–8)	$\Delta\text{СДИ}$	+11096	+20020	+8924
11. Излишек (+), недостаток (–) общей величины основных источников финансирования запасов (с. 7–8)	$\Delta\text{ОИЗ}$	+11096	+20020	+8924
12. Трехфакторная модель типа финансовой устойчивости	$M = \Delta\text{СОС};$ $\Delta\text{СДИ};$ $\Delta\text{ОИЗ}$	$M =$ $= (1, 1, 1)$	$M =$ $= (1, 1, 1)$	—

Основные пути улучшения платежеспособности на предприятиях, имеющих неустойчивое финансовое состояние, следующие:

- 1) увеличение собственного капитала (раздела III баланса);
- 2) снижение внеоборотных активов (за счет продажи или сдачи в аренду неиспользуемых основных средств);
- 3) сокращение величины материально-производственных запасов до оптимального уровня (до размера текущего и страхового запасов).

4.2. ОТНОСИТЕЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ И ИХ АНАЛИЗ

Относительные показатели финансовой устойчивости характеризуют степень зависимости предприятия от внешних инвесторов и кредиторов. Владельцы предприятия заинтересованы в оптимизации собственного капитала и в минимизации заемных средств в общем объеме фи-

нансовых источников. Кредиторы оценивают финансовую устойчивость заемщика по величине собственного капитала и вероятности предотвращения банкротства.

Финансовая устойчивость предприятия характеризуется состоянием собственных и заемных средств и оценивается с помощью системы финансовых коэффициентов. Информационной базой для их расчета являются статьи актива и пассива бухгалтерского баланса.

Анализ осуществляется путем расчета и сравнения отчетных показателей с базисными, а также изучения динамики их изменения за определенный период.

Базисными показателями могут быть:

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

Оценка финансовой устойчивости предприятия проводится с помощью достаточно большого количества финансовых коэффициентов (табл. 4.3).

Расчетные значения коэффициентов финансовой устойчивости по анализируемому акционерному обществу представлены в табл. 4.4. Из ее данных можно сделать вывод, что финансовая независимость общества высока. Это подтверждается весомыми значениями коэффициентов финансовой независимости и самофинансирования, а также низкой величиной коэффициента задолженности. За отчетный период заметно увеличился коэффициент маневренности (на 4,3%). Он указывает на уровень гибкости использования собственных оборотных средств предприятия, т. е. какая часть собственного капитала закреплена в денежных средствах, позволяющих маневрировать ими в течение года.

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами на конец отчетного периода имеет очень высокое значение (0,566), превышающее рекомендуемую максимальную границу (0,5), что характеризует независимую финансовую политику акционерного общества по отношению к внешним кредиторам.

4.3. ЭКОНОМИЧЕСКОЕ СОДЕРЖАНИЕ ПОНЯТИЙ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ И ЛИКВИДНОСТИ

В условиях кризиса неплатежей и применения ко многим предприятиям процедур банкротства (несостоятельности) объективная оценка

Таблица 4.3. Коэффициенты, характеризующие финансовую устойчивость предприятия

Наименование показателя	Что характеризует	Способ расчета	Интерпретация показателя
1	2	3	4
1. Коэффициент финансовой независимости ($K_{\text{фн}}$)	Долю собственного капитала в валюте баланса	$K_{\text{фн}} = \frac{\text{СК}}{\text{ВБ}}$, где СК — собственный капитал; ВБ — валюта баланса	Рекомендуемое значение показателя — выше 0,5. Превышение указывает на укрепление финансовой независимости предприятия от внешних источников
2. Коэффициент задолженности (K_z)	Соотношение между заемными и собственными средствами	$K_z = \frac{\text{ЗК}}{\text{СК}}$, где ЗК — заемный капитал; СК — собственный капитал	Рекомендуемое значение показателя — 0,67
3. Коэффициент самофинансирования ($K_{\text{сф}}$)	Соотношение между собственными и заемными средствами	$K_{\text{сф}} = \frac{\text{СК}}{\text{ЗК}}$	Рекомендуемое значение $\geq 1,0$. Указывает на возможность покрытия собственным капиталом заемных средств
4. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (K_o)	Долю собственных оборотных средств (чистого оборотного капитала) в оборотных активах	$K_o = \frac{\text{СОС}}{\text{ОА}}$, где СОС — собственные оборотные средства; ОА — оборотные активы	Рекомендуемое значение показателя $\geq 0,1$ (или 10%). Чем выше показатель, тем больше возможностей у предприятия в проведении независимой финансовой политики

Окончание таблицы 4.3

1	2	3	4
5. Коэффициент маневренности (K_m)	Долю собственных оборотных средств в собственном капитале	$K_m = \frac{COC}{СК}$	Рекомендуемое значение 0,2–0,5. Чем ближе значение показателя к верхней границе, тем больше у предприятия финансовых возможностей для маневра
6. Коэффициент финансовой напряженности ($K_{ф. нап.}$)	Долю заемных средств в валюте баланса заемщика	$K_{ф. нап.} = \frac{ЗК}{ВБ}$, где ЗК — заемный капитал; ВБ — валюта баланса заемщика	Не более 0,5. Превышение верхней границы свидетельствует о большой зависимости предприятия от внешних финансовых источников
7. Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных активов (K_c)	Сколько Внеоборотных активов приходится на каждый рубль оборотных активов	$K_c = \frac{ОА}{ВОА}$, где ОА — оборотные активы; ВОА — внеоборотные (иммобилизованные) активы	Индивидуален для каждого предприятия. Чем выше значение показателя, тем больше средств авансируется в оборотные (мобильные) активы
8. Коэффициент имущества производственного назначения ($K_{ипн}$)	Долю имущества производственного назначения в активах предприятия	$K_{ипн} = \frac{ВОВА + З}{А}$, где ВОА — внеоборотные активы; З — запасы; А — общий объем активов (имущества)	$K_{ипн} \geq 0,5$. При снижении показателя ниже чем 0,5, необходимо привлечение заемных средств для пополнения имущества

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

Наименование коэффициента	На начало года	На конец отчетного периода	Изменения за период (гр. 3–2)
1. Коэффициент финансовой независимости	$\frac{117075}{131119} = 0,893$	$\frac{154018}{175413} = 0,879$	–0,014
2. Коэффициент задолженности	$\frac{14044}{117075} = 0,12$	$\frac{21395}{154018} = 0,14$	+0,02
3. Коэффициент самофинансирования	$\frac{117075}{14044} = 8,361$	$\frac{154018}{21395} = 7,197$	–1,164
4. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	$\frac{14651}{26746} = 0,548$	$\frac{25809}{45593} = 0,566$	+0,018
5. Коэффициент маневренности	$\frac{14651}{117075} = 0,125$	$\frac{25809}{154018} = 0,168$	+0,043
6. Коэффициент финансовой напряженности	$\frac{14044}{131119} = 0,107$	$\frac{21395}{175413} = 0,121$	+0,014
7. Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных активов	$\frac{26746}{104373} = 0,256$	$\frac{45593}{129820} = 0,351$	+0,095
8. Коэффициент имущества производственного назначения (реального имущества)	$\frac{104373 + 3555}{131119} = 0,823$	$\frac{129820 + 5789}{175413} = 0,773$	–0,050

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

их финансового состояния имеет приоритетное значение. Главными критериями такой оценки являются показатели платежеспособности и ликвидности.

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

Ликвидность определяется способностью предприятия быстро и с минимальным уровнем финансовых потерь преобразовать свои активы (имущество) в денежные средства. Она характеризуется также наличием у него ликвидных средств в форме остатка денег в кассе, денежных средств на счетах в банках и легко реализуемых элементов оборотных активов (например, краткосрочных ценных бумаг).

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

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

Для оценки платежеспособности и ликвидности предприятия можно использовать следующие основные методы:

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

При анализе ликвидности баланса осуществляется сравнение активов, сгруппированных по степени их ликвидности с обязательствами по пассиву, расположенными по срокам их погашения. Расчет и оценка коэффициентов ликвидности позволяет установить степень обеспеченности краткосрочных обязательств наиболее ликвидными средствами.

Основная цель анализа денежных потоков — оценить способность предприятия генерировать (формировать) денежные средства в объе-

ме и в сроки, необходимые для осуществления предполагаемых расходов и платежей.

4.4. АНАЛИЗ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ И ЛИКВИДНОСТИ

Предприятие считается платежеспособным, если соблюдается следующее условие:

$$OA \geq KO, \quad (26)$$

где OA — оборотные активы (раздел II баланса); KO — краткосрочные обязательства (раздел V баланса).

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

$$COC \geq CO, \quad (27)$$

где COC — собственные оборотные средства ($OA - KO$); CO — наиболее срочные обязательства (статьи из раздела V баланса).

На практике платежеспособность предприятия выражается через ликвидность его баланса.

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

Для осуществления анализа активы и пассивы баланса классифицируются по следующим признакам:

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

Такая группировка статей актива и пассива баланса представлена на рис. 4.2.

Для определения ликвидности баланса группы актива и пассива сравниваются между собой.

Условия абсолютной ликвидности следующие:

$$\left. \begin{aligned} A_1 &\geq \Pi_1 \\ A_2 &\geq \Pi_2 \\ A_3 &\geq \Pi_3 \\ A_4 &< \Pi_4 \end{aligned} \right\} \quad (28)$$



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

Обязательным условием абсолютной ликвидности баланса является выполнение первых трех неравенств. Четвертое неравенство носит балансирующий характер. Его выполнение свидетельствует о наличии у предприятия собственных оборотных средств (капитал и резервы – внеоборотные активы).

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

Сравнение A_1 с P_1 и $A_1 + A_2$ с P_2 позволяет установить текущую ликвидность предприятия, что свидетельствует о его платежеспособности на ближайшее время. Сравнение A_3 с P_3 выражает перспективную ликвидность, что является базой для прогноза долгосрочной платежеспособности.

Оценка абсолютных показателей ликвидности баланса осуществляется с помощью аналитической таблицы (табл. 4.5), по данным которой можно констатировать, что баланс акционерного общества соответствует

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

Актив	На начало года	На конец отчет- ного перио- да	Пассив	На начало года	На конец отчет- ного перио- да	Платежный излишек (+), недостаток (-)	
						на начало года	на конец отчет- ного перио- да
1. Быстро- реализуе- мые активы (A ₁)	2706	13434	1. Наиболее срочные обязатель- ства (П ₁)	10224	17249	-7518	-3815
2. Средне- реализуе- мые активы (A ₂)	19970	25034	2. Краткос- рочные обязатель- ства (П ₂)	12095	19784	+7875	+5250
3. Медлен- нореали- зуемые активы (A ₃)	4070	7125	3. Долго- срочные обязатель- ства (П ₃)	1949	1611	+2121	+5514
4. Трудно- реализуе- мые активы (A ₄)	104373	129820	4. Постоянные (фиксиро- ванные) пассивы (П ₄)	117075	154018	-12702	-24198
Баланс (п. 2 + 3 + +4)	131119	175413	Баланс (п. 2 + 3 + 4)	131119	175413	—	—

критериям абсолютной ликвидности по параметрам: $A_2 \geq \Pi_2$ и $A_3 \geq \Pi_3$. По параметру $A_1 \geq \Pi_1$ платежный недостаток на начало отчетного года составлял 7518 тыс. руб., или 277,8% ($7518 : 2706 \times 100$), а на конец отчетного периода сократился до 3815 тыс. руб., или 28,4% ($3815 : 13\,434 \times 100$).

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

Изменение уровня ликвидности устанавливается по динамике абсолютной величины чистого оборотного капитала. Он составляет сумму средств, оставшуюся после погашения всех краткосрочных обязательств. Поэтому рост данного показателя отражает повышение уровня ликвидности предприятия. В анализируемом акционерном обществе краткосрочные обязательства полностью покрываются оборотными активами (табл. 4.6). За отчетный период величина чистого оборотного капитала выросла на 11 158 тыс. руб., или 76,2%. Следовательно, общество является ликвидным и платежеспособным.

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

Показатели	На начало года	На конец отчетного периода	Изменения (+ или –)
1. Оборотные активы	26 746	45 593	+18 847
2. Краткосрочные обязательства	12 095	19 784	+7689
3. Чистый оборотный капитал (п. 1–2)	14 651	25 809	+11 158
4. Чистый оборотный капитал, отнесенный к оборотным активам, %	55,0	56,6	—

Для качественной оценки финансового положения предприятия кроме абсолютных показателей ликвидности баланса целесообразно определить ряд финансовых коэффициентов. Цель такого расчета — оценить соотношение имеющихся оборотных активов (по их видам) и

краткосрочных обязательств для их возможного последующего погашения. Расчет базируется на том, что виды оборотных активов имеют различную степень ликвидности в случае их возможной реализации: абсолютно ликвидны денежные средства, далее по убывающей степени ликвидности располагаются краткосрочные финансовые вложения, дебиторская задолженность и запасы. Следовательно, для оценки платежеспособности и ликвидности используются показатели, которые различаются исходя из порядка включения их в расчет ликвидных средств, рассматриваемых в качестве покрытия краткосрочных обязательств. Поскольку данные параметры одномоментны (показываются в балансе на конец квартала), то их целесообразно рассчитывать на конец каждого месяца, используя внутреннюю учетную информацию предприятия (главную книгу, журналы-ордера и др.). В результате можно построить динамические ряды показателей платежеспособности и ликвидности и давать им более объективную и точную оценку.

Основные финансовые коэффициенты, используемые для оценки ликвидности и платежеспособности предприятия, представлены в табл. 4.7.

Расчетные значения коэффициентов ликвидности и платежеспособности по рассматриваемому акционерному обществу приведены в табл. 4.8.

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

Следовательно, анализ коэффициентов подтверждает, что акционерное общество находится в устойчивом финансовом положении. Коэффициенты отражают высокую ликвидность и платежеспособность, превышающую рекомендуемые значения показателей.

4.5. АНАЛИЗ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ ЗАЕМЩИКА

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

Кредитная сделка предполагает взаимоотношения двух партнеров: кредитора (банка) и заемщика (клиента). Кредитор (заимодавец) передает заемщику объект сделки — ссуженную стоимость (кредит) на условиях платности, возвратности, срочности и обеспеченности, но при этом остается собственником объекта сделки.

В каждой кредитной сделке для кредитора присутствует элемент риска: невозврата ссуженной стоимости заемщиком, неуплаты процентов по ссуде, нарушения ее срока и др. Наличие такого риска и его за-

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

Наименование показателя	Что показывает	Способ расчета	Интерпретация показателя
1	2	3	4
1. Коэффициент абсолютной (быстрой) ликвидности ($K_{ал}$)	Какую часть краткосрочной задолженности предприятие может погасить в ближайшее время (на дату составления баланса)	$K_{ал} = \frac{ДС + КФВ}{КО},$ <p>где ДС — денежные средства; КФВ — краткосрочные финансовые вложения; КО — краткосрочные обязательства</p>	Рекомендуемое значение 0,15–0,2. Низкое значение указывает на снижение платежеспособности
2. Коэффициент текущей (уточненной) ликвидности ($K_{тл}$)	Прогнозируемые платежные возможности предприятия в условиях современного проведения расчетов с дебиторами	$K_{тл} = \frac{ДС + КФВ + ДЗ}{КО}$ <p>где ДЗ — дебиторская задолженность</p>	Рекомендуемое значение 0,5–0,8. Низкое значение указывает на необходимость систематической работы с дебиторами, чтобы обеспечить ее преобразование в денежные средства
3. Коэффициент ликвидности при мобилизации средств ($K_{лмс}$)	Степень зависимости платежеспособности предприятия от материальных запасов с точки зрения мобилизации денежных средств для погашения краткосрочных обязательств	$K_{лмс} = \frac{З}{КО},$ <p>где З — запасы товарно-материальных ценностей</p>	Рекомендуемое значение показателя 0,5–0,7. Нижняя граница характеризует достаточность мобилизации запасов для покрытия краткосрочных обязательств

1	2	3	4
4. Коэффициент общей ликвидности ($K_{ол}$)	Достаточность оборотных средств у предприятия для покрытия своих краткосрочных обязательств. Характеризует также запас финансовой прочности вследствие превышения оборотных активов над краткосрочными обязательствами	$K_{ол} = \frac{ДС + КФВ + ДЗ + З}{КО}$	Рекомендуемое значение показателя 1–2. Нижняя граница указывает на то, что оборотных средств должно быть достаточно для покрытия краткосрочных обязательств
5. Коэффициент собственной платежеспособности ($K_{сп}$)	Характеризует долю чистого оборотного капитала в краткосрочных обязательствах, то есть способность предприятия возместить за счет чистых оборотных активов его краткосрочные долговые обязательства	$K_{сп} = \frac{ЧОК}{КО},$ <p>где ЧОК — чистый оборотный капитал</p>	Показатель индивидуален для каждого предприятия и зависит от специфики его производственно-коммерческой деятельности

висимость от многих факторов (объективных и субъективных) делают необходимым выбор банком критериальных показателей, с помощью которых можно оценить вероятность выполнения клиентом условий кредитного договора.

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

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

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

Наименование коэффици- циента	На начало года	На конец отчетного периода	Изменения за период (гр. 3– 2)
1. Коэффициент абсолютной (быстрой) ликвидности (Кал)	$K_{ал} = \frac{2706}{12095} = 0,224$	$K_{ал} = \frac{13434}{19784} = 0,678$	+0,454
2. Коэффициент текущей (уточненной) ликвидности (Ктл)	$K_{тл} = \frac{2706 + 19970}{12095} = 1,874$	$K_{тл} = \frac{13434 + 25034}{19784} = 1,943$	+0,069
3. Коэффициент ликвидности при мобилизации средств (Клмс)	$K_{лмс} = \frac{4070}{12095} = 0,336$	$K_{лмс} = \frac{7152}{19784} = 0,360$	+0,024
4. Коэффициент общей ликвидности (Кол)	$K_{ол} = \frac{2706 + 19970 + 4070}{12095} = 2,210$	$K_{ол} = \frac{13434 + 25034 + 7125}{19784} = 2,302$	+0,092
5. Коэффициент собственной платежеспособности (Ксп)	$K_{сп} = \frac{14651}{12095} = 1,201$	$K_{сп} = \frac{25809}{19784} = 1,505$	+0,304

Примечания:

1. Для расчета показателей использованы данные бухгалтерского баланса (приложение 1), табл. 4.5 и 4.6.
2. К объему запасов на начало и конец отчетного периода добавлена сумма НДС по приобретенным ценностям.

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

Перемещение денежного капитала от кредитора к заемщику представляет собой юридическую сделку. В результате кредитной сделки

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

Важно также изучить деловую репутацию клиента и его поведение на товарном и финансовом рынках.

Перечень показателей, характеризующих кредитоспособность предприятия, зависит от цели и задач анализа, сроков кредитования, состояния кредитных отношений банка с заемщиком. Определение кредитоспособности клиента представляет собой комплексную качественную оценку финансового состояния, позволяющую принять обоснованное решение о выдаче кредита, а также о нецелесообразности продолжения кредитных отношений с заемщиком.

Анализ условий кредитования предполагает изучение:

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

Для определения кредитоспособности клиента необходимо установить критериальный уровень выбранных оценочных показателей и их

классность (рейтинг). Исходя из класса кредитоспособности заемщика выявляются условия предоставления кредита (размер ссуды, срок выдачи, форма обеспечения, процентная ставка). Клиенты по характеру кредитоспособности делятся банками на три-пять классов. Критериальные показатели на уровне средних величин являются основанием отнесения заемщика ко второму классу, выше средних — к первому, а ниже средних — к третьему классу.

Рейтинг, или значимость, показателя в системе устанавливается специалистами банка для каждого заемщика в отдельности исходя из кредитной политики и ликвидности его баланса. Например, высокая доля кредитных ресурсов в пассиве баланса, наличие просроченной задолженности по ссудам банка повышает роль коэффициентов ликвидности. Отвлечение ресурсов банка в кредитование постоянных материальных запасов, низкое значение величины чистого оборотного капитала, т. е. менее 10% общего объема оборотных активов, повышает рейтинг коэффициента финансовой независимости. Перекредитование клиента выдвигает на первый план уровень коэффициента общей ликвидности (покрытия).

Общая оценка кредитоспособности проводится в баллах. Они представляют собой сумму произведений рейтинга каждого показателя на класс кредитоспособности.

Первому классу заемщиков условно присваивается от 100 до 150 баллов; второму классу — от 151 до 250 баллов; третьему классу — свыше 251 балла. Исходя из величины коэффициентов ликвидности и финансовой независимости, заемщиков можно условно подразделить на три класса (табл. 4.9).

Для оценки класса кредитоспособности воспользуемся показателями ликвидности и финансовой независимости по акционерному обществу из § 4.2 и 4.4 (табл. 4.10).

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

Расчет рейтинга заемщика представлен в табл. 4.11.

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

Таблица 4.9. Классы кредитоспособности заемщиков

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

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

Наименование коэффициентов	Значение показателя на конец отчетного периода	Источник информации
1. Абсолютной ликвидности	0,678	табл. 4.8
2. Текущей (уточненной) ликвидности	1,943	— « —
3. Общей ликвидности (покрытия)	2,302	— « —
4. Финансовой независимости (автономии)	0,879	табл. 4.4

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

Предоставление кредита заемщикам третьего класса связано для банка с большим риском неплатежа. Если банк решается на выдачу ссуды заемщику третьего класса, то ее размер не должен превышать величины уставного капитала последнего. Процентная ставка за кре-

Таблица 4.11. Расчет рейтинга заемщика

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

дит устанавливается на более высоком уровне, чем для заемщиков второго класса.

Если кредит был выдан клиенту до ухудшения финансового положения, то банк вправе изучить причины и условия негативной ситуации, чтобы уберечь предприятие от банкротства. При невозможности существенно улучшить платежеспособность клиента банк вправе прекратить его дальнейшее кредитование и приступить к взысканию ранее выданных ссуд, а также обратиться к заложному имуществу в порядке, установленном Гражданским Кодексом РФ.

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

Глава 5

АНАЛИЗ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

5.1. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ, СВЯЗАННЫЕ С ДВИЖЕНИЕМ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

Исследование управления денежными потоками (Cash-Flow) является новым направлением для российского финансового менеджмента. В западных корпорациях управление потоками денежной наличности — один из ключевых объектов деятельности главного финансового менеджера (директора).

На предприятиях России систематический учет и контроль движения денежных средств помогает обеспечить их устойчивость и платежеспособность в текущем и будущем периодах.

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

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

Абсолютная величина этих показателей и динамика их изменения в течение года характеризует эффективность работы фирмы. Однако в условиях хронических неплатежей в народном хозяйстве России первостепенное значение приобретает поток денежных средств, поступающих предприятию от различных видов деятельности.

В случае превышения поступлений денежных средств над платежами предприятие получает конкурентные преимущества, необходимые для текущего и перспективного развития. В процессе производственно-торговой деятельности каждое предприятие обязано учитывать два обстоятельства:

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

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

1. Выручка от продажи товаров (продукции, работ, услуг) — учетный доход от обычной и иных видов деятельности за данный период в денежной форме, отраженный в кредите соответствующих счетов.
2. Прибыль — разность между учетными доходами и начисленными расходами на производство и сбыт продукции.

3. Приток денежных средств осуществляется за счет выручки от продажи товаров (продукции, работ, услуг), увеличения уставного капитала путем дополнительной эмиссии акций, полученных кредитов и займов, средств от выпуска корпоративных облигаций, целевого финансирования и поступлений и др.
4. Отток денежной наличности возникает вследствие: покрытия текущих (эксплуатационных) затрат, инвестиционных расходов; платежей в бюджет и внебюджетные фонды; выплат дивидендов и процентов владельцам эмиссионных ценных бумаг, комиссионного вознаграждения посредникам и т. д.
5. Чистый приток денежных средств (резерв денежной наличности) — разница между всеми поступлениями и отчислениями денежных средств.

Принципиальные различия между суммой полученной прибыли и величиной денежных средств заключаются в следующем.

Прибыль выражает чистый доход, полученный предприятием за определенное время (квартал, год), что не совпадает с реальным поступлением денежных средств. Она признается после совершения продажи, а не после поступления денежных средств (данный порядок предусматривается в учетной политике предприятия). При расчете прибыли затраты на производство продукции признаются после ее реализации, а не в момент продажи. Денежный поток выражает движение всех денежных средств, которые не учитываются при расчете прибыли: капитальные вложения, налоги, штрафы, долговые выплаты кредиторам, заемные и авансированные средства.

При анализе финансового состояния предприятия необходимо различать, что прибыль за отчетный период (квартал, год) и денежные средства, полученные предприятием в течение периода, — не одно и то же. Прибыль выражает прирост авансированной стоимости, что характеризует эффективность управления предприятием. Наличие прибыли не означает присутствия у предприятия свободных денежных средств, доступных для расходования. Денежные средства являются наиболее ограниченным ресурсом в транзитивной экономике, и успех фирмы во многом определяется способностью ее руководства эффективно использовать денежные средства.

Управление денежными потоками включает следующие аспекты:

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

Оно охватывает ключевые направления деятельности предприятия, включая управление внеоборотными и оборотными активами, собственным и заемным капиталом (рис. 5.1).

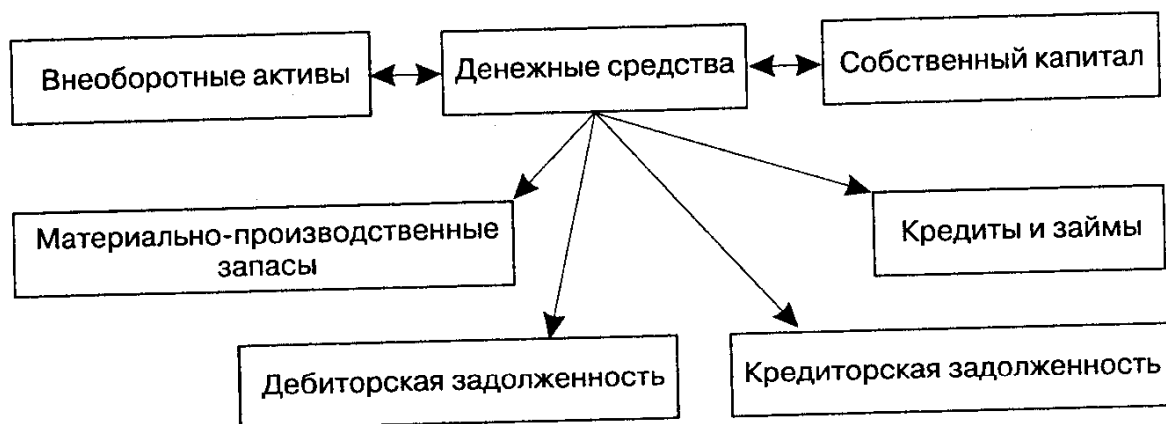


Рис. 5.1. Движение денежной наличности на предприятии

Управление денежными потоками особенно важно для предприятия с точки зрения необходимости:

- а) регулирования ликвидности баланса;
- б) оптимизации оборотных активов (оценка краткосрочных потребностей в денежных средствах, управления материально-производственными запасами и дебиторской задолженностью);
- в) планирования временных параметров капитальных затрат и источников их финансирования;
- г) управления текущими расходами и их оптимизации в процессе производства и реализации готовой продукции (работ, услуг);
- д) прогноза экономического роста.

Следовательно, в условиях высокой инфляции и кризиса платежей управление денежными потоками является наиболее актуальной задачей организации финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

5.2. КЛАССИФИКАЦИЯ И МЕТОДЫ ИЗМЕРЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

Денежные потоки подразделяются на:

- 1) генерируемые в результате использования капитальных вложений при реализации реальных инвестиционных проектов;

- 2) формируемые в условиях действующего предприятия от текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

Текущая деятельность включает поступление и использование денежных средств, обеспечивающих выполнение производственно-коммерческих функций предприятия (рис. 5.2). Поскольку текущая деятельность предприятия является главным источником прибыли, то она должна генерировать основной поток денежных средств.

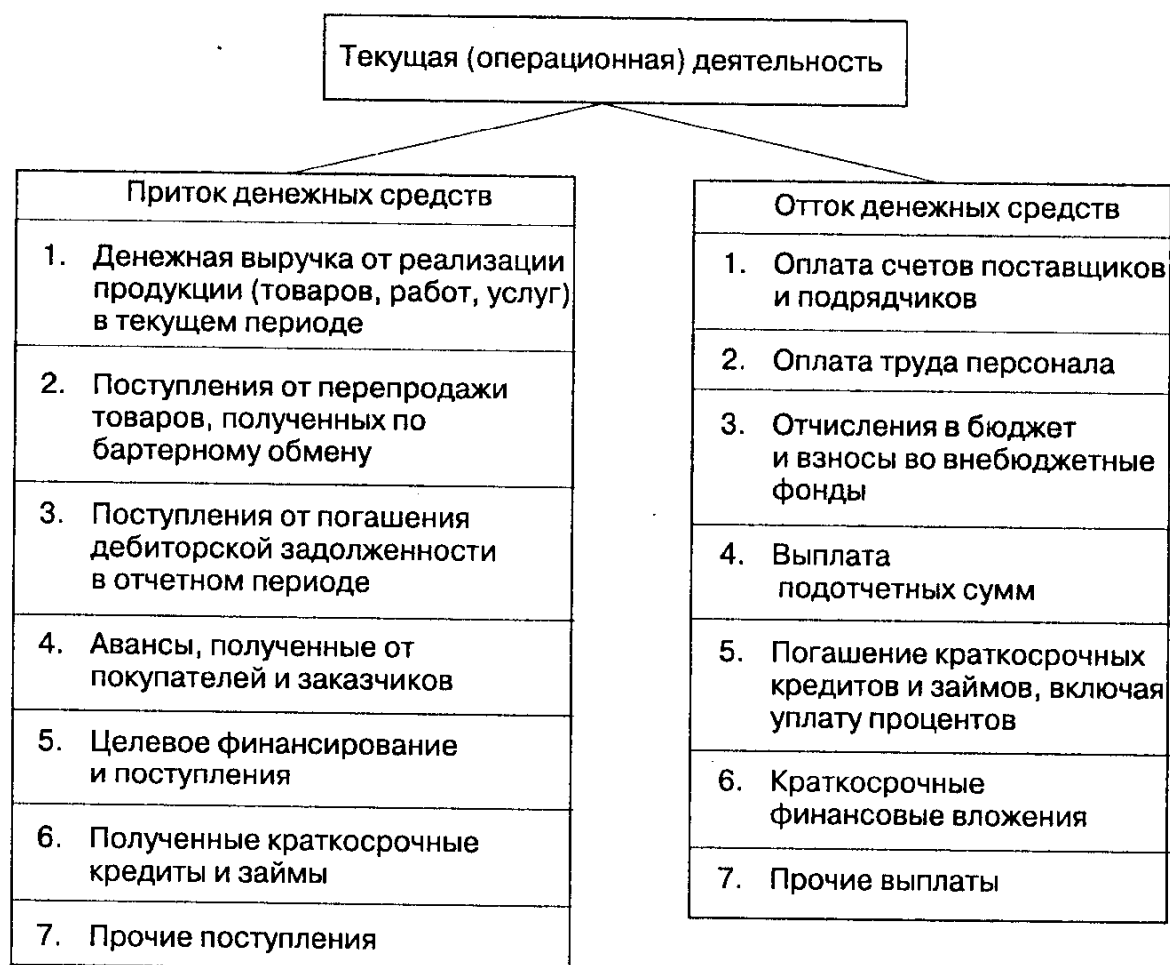


Рис. 5.2. Движение денежных средств по текущей деятельности

Специфические статьи, отсутствующие в зарубежной практике, — доходы от перепродажи бартера, взносы во внебюджетные фонды.

Инвестиционная деятельность включает поступление и использование денежных средств, связанных с поступлением и продажей долгосрочных активов, расходы (капитальные вложения) и доходы от инвестиций.

Источниками денежных средств для инвестиционной деятельности предприятия могут быть поступления от текущей деятельности в форме амортизационных отчислений и чистой прибыли; доходы от самой инвестиционной деятельности; поступления за счет источников долгосрочного финансирования (эмиссия акций и корпоративных облигаций, долгосрочные кредиты и займы). Движение денежных средств по инвестиционной деятельности представлено на рис. 5.3.

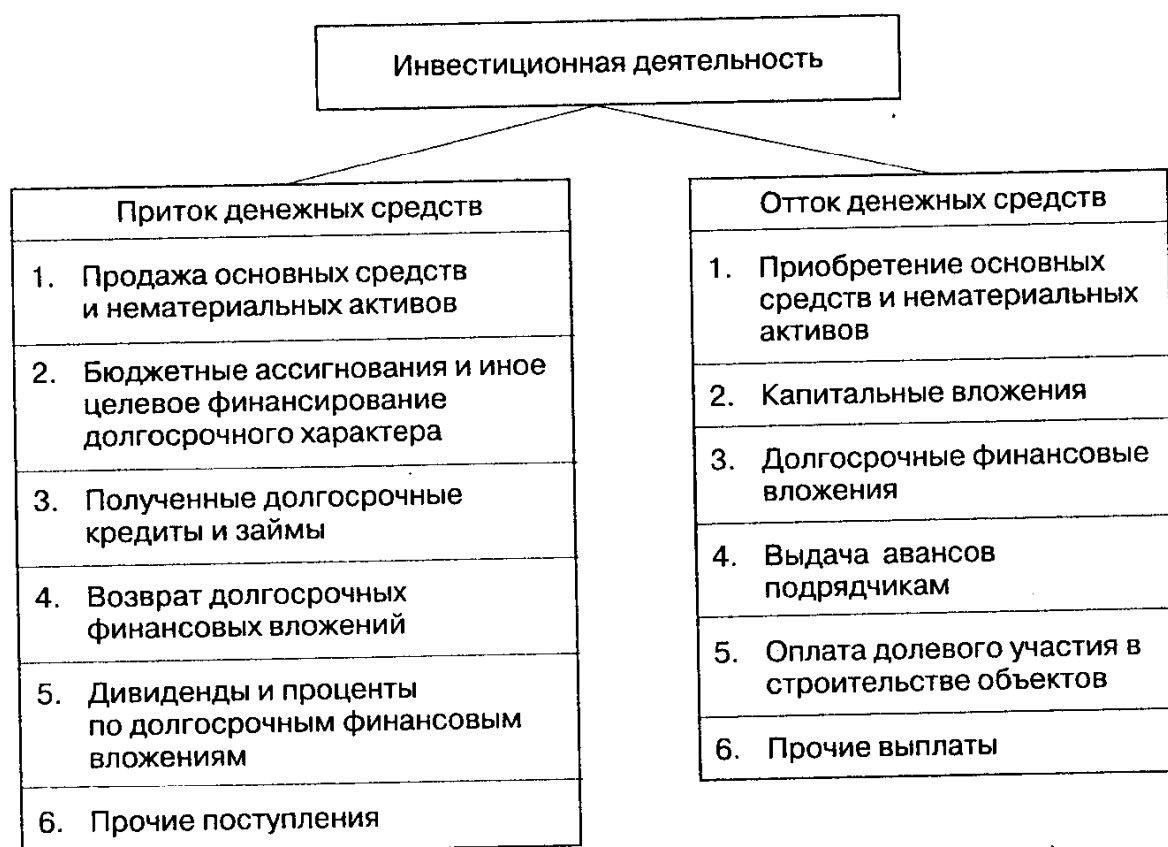


Рис. 5.3. Движение денежных средств по инвестиционной деятельности

При благоприятной для предприятия экономической ситуации оно стремится к расширению и модернизации производства. Поэтому инвестиционная деятельность в целом приводит к временному оттоку денежных средств.

Финансовая деятельность включает поступления денежных средств в результате получения краткосрочных кредитов и займов или эмиссии ценных бумаг краткосрочного характера, а также погашения задолженности по ранее полученным краткосрочным кредитам и займам и выплаты процентов займодавцам (рис. 5.4).

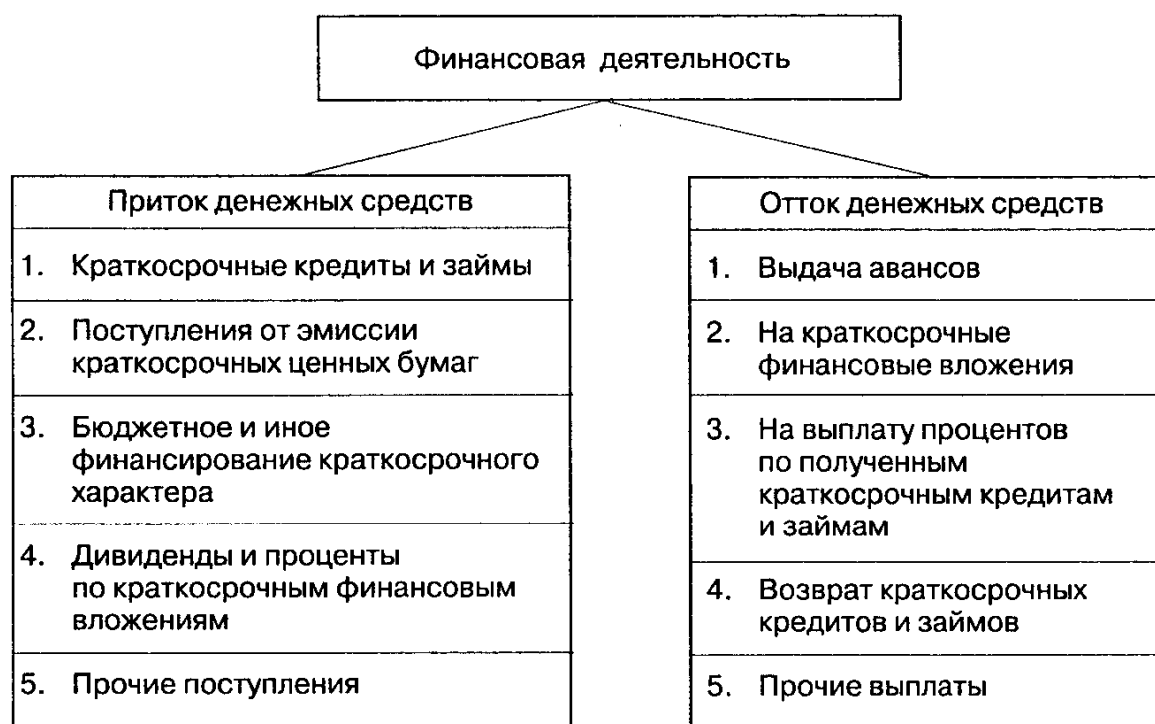


Рис. 5.4. Движение денежных средств по финансовой деятельности

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

Чтобы эффективно управлять денежными потоками, необходимо знать:

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

На практике применяются два ключевых метода расчета объема денежных потоков: прямой и косвенный.

Прямой метод основан на движении денежных средств по счетам предприятия. Исходный элемент — выручка от реализации товаров (продукции, работ и услуг). Достоинства метода заключаются в том, что он позволяет:

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

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

Косвенный метод предпочтителен с аналитической точки зрения, так как позволяет определить взаимосвязь полученной прибыли с изменением величины денежных средств. Расчет денежных потоков косвенным методом ведется от показателя чистой прибыли с соответствующими его корректировками на статьи, не отражающие движение реальных денежных средств по соответствующим счетам. Следовательно, косвенный метод основан на анализе движения денежных средств по видам деятельности, так как показывает, где конкретно овеществлена прибыль предприятия или куда вложены «живые деньги». Он базируется на изучении «Отчет о прибылях и убытках» снизу вверх. Поэтому его иногда называют «нижним». Прямой метод называют «верхним», так как «Отчет о прибылях и убытках» анализируется сверху вниз.

Преимущество косвенного метода при использовании в оперативном управлении денежными потоками состоит в том, что он позволяет установить соответствие между финансовым результатом и собствен-

ными оборотными средствами. С его помощью можно выявить наиболее проблемные места в деятельности предприятия (скопления иммобилизованных денежных средств) и разработать пути выхода из критической ситуации. Недостатки метода:

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

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

5.3. АНАЛИЗ ПОТОКА ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

Основная цель анализа денежных потоков заключается в выявлении причин дефицита (избытка) денежных средств и определении источников их поступления и направлений расходования для контроля за текущей ликвидностью и платежеспособностью предприятия. Его платежеспособность и ликвидность очень часто находятся в зависимости от реального денежного оборота в виде потока денежных платежей, отражаемых на счетах бухгалтерского учета. Поэтому анализ движения денежных средств значительно дополняет методику оценки платежеспособности и ликвидности и дает возможность реально оценить финансово-экономическое состояние хозяйствующего субъекта. В этих целях можно использовать как прямой, так и косвенный методы.

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

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

5) реальное состояние платежеспособности предприятия за истекший период (квартал) и прогноз на следующий краткосрочный период.

В процессе анализа денежных потоков целесообразно ответить на следующие вопросы.

В случае притока денежных средств:

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

При оттоке денежных средств необходимо найти ответы на следующие вопросы:

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

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

- 1) низкая рентабельность продаж, активов и собственного капитала;
- 2) отвлечение денежных средств в излишние производственные запасы и незавершенное производство; влияние инфляции на запасы;
- 3) большие капитальные затраты, не обеспеченные соответствующими источниками финансирования; влияние инфляции на капитальные вложения;
- 4) высокие выплаты налогов и сборов и суммы дивидендов акционерам;

- 5) чрезмерная доля заемного капитала в пассиве баланса (свыше 50%) и связанные с этим высокие выплаты процентов за пользование кредитами и займами;
- 6) снижение коэффициента оборачиваемости оборотных активов, т. е. вовлечение в оборот предприятия дополнительных денежных средств.

Совокупный денежный поток должен стремиться к нулю, так как отрицательное сальдо по одному виду деятельности компенсируется положительным сальдо по другому его виду.

К процессу управления совокупным денежным потоком предъявляются следующие требования:

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

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

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

- 1) синхронизацию денежных потоков (притока и оттока денег), т. е. максимально возможное приближение по времени получения дебиторской задолженности и погашения кредиторской задолженности. Это позволяет снизить остаток денежных средств на расчетном счете, сократить объем привлечения заемных средств от кредиторов и расходы по обслуживанию долга;
- 2) снижение объема денежных средств, находящихся в пути (использование электронных денег), а также электронных чековых переводов;
- 3) контроль выплат за счет централизации расчетов в головной финансовой компании, применение счетов с нулевым сальдо;
- 4) продажа дебиторской задолженности специальным факторинговым компаниям или банкам;
- 5) немедленная выписка счетов при продаже больших партий товаров;
- 6) отсрочка в уплате денежных средств покупателями для стимулирования спроса на товары поставщиков;
- 7) скидки с цены товаров, предоставляемые продавцом покупателю при досрочной оплате товара за наличные денежные средства (спонтанное финансирование);
- 8) получение залога с плательщика на сумму, не меньшую, чем остаток задолженности на счете дебитора;
- 9) прогнозирование дебиторской задолженности в соответствии с принятой предприятием ценовой и маркетинговой политикой;
- 10) организация группы финансового контроля, которая несет все права и обязанности по контролю за уровнем дебиторской задолженности (в составе отдела маркетинга или финансового отдела);
- 11) ориентация на большое количество покупателей (их диверсификация) с целью снижения риска неуплаты товара одним из покупателей;
- 12) селективность — какие группы товаров и в какие периоды не отпускаются в кредит, и др.

Процесс управления денежными потоками начинается с анализа движения денежных средств за отчетный период. Такой анализ позволяет установить, где у предприятия генерируется денежная наличность, а где расходуется.

Для осуществления анализа движения денежных средств прямым методом можно воспользоваться данными, приведенными в табл. 5.1 и

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

Показатели	Поступило за отчетный период	Использовано за отчетный период	Изменение за период (+, -)
1. Остаток денежных средств на начало периода	—	—	+2034
2. Движение средств по текущей деятельности	106 380	83 950	+22 430
3. Движение средств по инвестиционной деятельности	3360	14 950	-11 590
4. Движение средств по финансовой деятельности	180	1080	-900
5. Итого чистое изменение денежных средств	—	—	+9940
6. Остаток денежных средств на конец отчетного периода	—	—	+11 974

5.2*. Эти таблицы различаются между собой тем, что в первой анализ денежных средств осуществляется по видам деятельности (текущей, инвестиционной, финансовой), а во второй исследуется структура притока и оттока денежных средств по предприятию в целом. Из табл. 5.1 следует, что за отчетный период остаток денежных средств вырос на 9940 тыс. руб., или в 4,4 раза. На это изменение повлиял приток денежных средств от текущей деятельности в сумме 22 430 тыс., или 21,1%. Однако по инвестиционной и финансовой деятельности про-

* Составлены на основе Отчета о движении денежных средств (приложение 3).

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

Наименование показателей	Абсолютная величина	Доля от суммы всех источников денежных средств, %
1. Поступления и источники денежных средств. Выручка от продажи товаров (продукции, работ и услуг)	102 072	92,9
Авансы, полученные от покупателей	2300	2,1
Кредиты полученные	3860	3,5
Дивиденды, проценты по финансовым вложениям	540	0,5
Прочие поступления	1148	1,0
Всего поступлений денежных средств	109 920	100,0
2. Использование денежных средств		
На оплату приобретенных товаров, продукции, работ и услуг	46180	42,0
На оплату труда	20100	18,3
Взносы в государственные внебюджетные фонды	7738	7,0
На выдачу подотчетных сумм	280	0,3
На выдачу авансов	650	0,6
На оплату машин, оборудования и транспортных средств	7500	6,8
На финансовые вложения	2000	1,8
На выплату дивидендов и процентов по ценным бумагам	6150	5,6
На расчеты с бюджетом	7892	7,2
На оплату процентов и основной суммы долга по полученным кредитам и займам	380	0,3
Прочие выплаты и перечисления	1110	1,1
Итого использовано денежных средств	99 980	91,0
3. Изменение денежных средств	9940	9,0

изошел отток денежных средств в размере 11 590 тыс. (345%) и 900 тыс. руб. (500%).

Из табл. 5.2 следует, что основным источником притока денежных средств были выручка от реализации товаров (92,9%), авансы, полученные от покупателей (2,1%), кредиты полученные (3,5%), прочие поступления (1,5%).

Среди направлений расходования денежных средств основной удельный вес занимают: оплата счетов поставщиков за товары и услуги (42%); оплата труда персонала и взносы во внебюджетные фонды (25,3%); финансирование приобретения активной части основных средств (6,8%); выплата дивидендов и процентов по ценным бумагам (5,6%); расчеты с бюджетом (7,2%); прочие расходы (4,1%). Чистое изменение денежных средств (превышение притока над оттоком) составляет 9%. Следовательно, акционерное общество в целом способно генерировать денежные средства в объеме, достаточном для осуществления необходимых расходов.

Для изучения потока денежных средств косвенным методом необходимо подготовить отдельный аналитический отчет. Исходными данными для его разработки являются: бухгалтерский баланс (форма № 1); Отчет о прибылях и убытках (форма № 2); Приложение к балансу (форма № 5); Главная книга; журналы-ордера; справки бухгалтерии и др. Алгоритм расчета движения денежных потоков косвенным методом представлен в табл. 5.3.

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

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

**Таблица 5.3. Алгоритм расчета потока денежных средств
косвенным методом**

Показатели	Знак (+) — увеличение денежных средств; знак (–) — их снижение	Источник информации
1	2	3
1. Движение денежных средств от текущей деятельности		
1.1. Чистая прибыль	+	Форма № 2
1.2. Начисленный износ по основным средствам и нематериальным активам	+	Форма № 5, Главная книга
1.3. Увеличение остатка запасов	—	Форма № 1
1.4. Увеличение НДС по приобретенным ценностям	—	“—”
1.5. Снижение поступлений от дебиторов	—	“—”
1.6. Рост остатка по статье «Прочие оборотные активы»	—	“—”
1.7. Увеличение кредиторской задолженности	+	Форма № 1
1.8. Увеличение задолженности участникам по выплате доходов	+	“—”
1.9. Увеличение доходов будущих периодов	+	“—”
1.10. Рост резерва предстоящих расходов	+	
1.11. Рост прочих краткосрочных обязательств	+	“—”
1.12. Итого денежный поток по текущей деятельности		Расчетно
2. Инвестиционная деятельность		

Окончание таблицы 5.3

1	2	3
2.1. Увеличение нематериальных активов	—	Форма № 1
2.2. Приобретение основных средств	—	“_”
2.3. Рост объема незавершенного строительства	—	“_”
2.4. Увеличение доходных вложений в материальные ценности	—	“_”
2.5. Рост прочих внеоборотных активов	—	“_”
2.6. Итого денежный поток по инвестиционной деятельности		Расчетно
3. Финансовая деятельность		
3.1. Рост финансовых вложений	—	Форма № 1
3.2. Рост долгосрочных обязательств (кредитов и займов)	+	Форма № 1
3.3. Увеличение краткосрочных кредитов и займов	+	“_”
3.4. Рост задолженности по краткосрочным кредитам банков	+	“_”
3.5. Итого денежный поток по финансовой деятельности		Расчетно
4. Всего изменение денежных средств от всех видов деятельности (п. 1.12 + п. 2.6 + п. 3.5)		“_”
5. Остаток денежных средств на начало отчетного периода		Форма № 1
6. Остаток денежных средств на конец отчетного периода (п. 4 + п. 5)		Расчетно

5.4. ЛИКВИДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК

Ликвидный денежный поток является одним из показателей, который определяет финансовую устойчивость предприятия. Он характеризует изменение в чистой кредитной позиции предприятия в течение определенного периода (месяца, квартала). Чистая кредитная позиция — это разность между суммой кредитов, полученных предприятием, и величиной денежных средств. Ликвидный денежный поток тесно связан с показателем финансового левериджа (рычага), характеризующего предел, до которого деятельность предприятия может быть улучшена за счет кредитов банка.

Эффект финансового левериджа (ЭФЛ) вычисляется по формуле:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{\text{нп}}) \times (\text{ЭР}_a - \text{СП}) \times \frac{\text{ЗК}}{\text{СК}}, \quad (29)$$

где $C_{\text{нп}}$ — ставка налога на прибыль (доли единицы); $(1 - C_{\text{нп}})$ — налоговый корректор; ЭР_a — экономическая рентабельность активов (%); СП — средняя процентная ставка за кредит (%); $(\text{ЭР}_a - \text{СП})$ — дифференциал финансового левериджа; ЗК — заемные средства по пассиву баланса; СК — собственный капитал («Капитал и резервы»); ЗК/СК — коэффициент задолженности.

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

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

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

$$\text{ЛДП} = (\text{ДК}_1 + \text{КК}_1 - \text{ДС}_1) - (\text{ДК}_0 + \text{КК}_0 - \text{ДС}_0), \quad (30)$$

где ДК_1 и ДК_0 — долгосрочные кредиты и займы на конец и начало расчетного периода; КК_1 и КК_0 — краткосрочные кредиты и займы на конец и начало расчетного периода; ДС_1 и ДС_0 — денежные средства на конец и начало расчетного периода.

Пример: $\text{ДК}_1 = 12\,500$ тыс. руб.; $\text{ДК}_0 = 16\,250$ тыс. руб.; $\text{КК}_1 = 20\,760$ тыс. руб.; $\text{КК}_0 = 17\,260$ тыс. руб.; $\text{ДС}_1 = 3800$ тыс. руб.; $\text{ДС}_0 = 3450$ тыс. руб.

$\text{ЛДП} = (12\,500 + 20\,760 - 3800) - (16\,250 + 17\,260 - 3450) = -600$ тыс. руб.

В данном примере предприятие имеет дефицитное сальдо денежных средств на конец месяца в 600 тыс. руб.

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

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

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

Данный показатель включает в себя весь объем заемных средств и поэтому показывает влияние кредитов и займов на эффективность деятельности предприятия с точки зрения генерирования денежного потока.

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

Выводы

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

- 1) улучшение оперативного управления денежным оборотом с точки зрения сбалансированности поступления и расходования денежных средств;

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

5.5. АНАЛИЗ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ВАЛЮТНЫХ СРЕДСТВ

Анализ эффективности валютных операций связан с понятиями «валютного самофинансирования» и «валютной самокупаемости».

Сущность валютного самофинансирования выражается в том, что предприятие за счет прибыли в валюте от продажи товаров (работ, услуг) за валюту и валютных доходов от иных операций, а также за счет амортизационных отчислений от основных средств, приобретенных за валюту, возмещает текущие и инвестиционные затраты. Валютное самофинансирование исходит из принципа превышения величины собственных источников валютных средств над их расходом. Поэтому принцип валютного самофинансирования дополняется понятием валютной самокупаемости.

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

Баланс движения валютных средств имеет вид:

$$O_{\text{нп}} + \text{ПВ} - \text{РВ} = O_{\text{кп}}, \quad (31)$$

где $O_{\text{нп}}$ — остаток валютных средств на начало периода; ПВ — поступление валютных средств в отчетном периоде; РВ — расход валютных средств в расчетном периоде; $O_{\text{кп}}$ — остаток валютных средств на конец расчетного периода.

Эффективность валютного самофинансирования и его уровень зависят от соотношения собственных и привлеченных валютных средств, в том числе рублевых средств, израсходованных на приобретение валю-

ты. Оценка валютного самофинансирования производится с помощью специального финансового коэффициента, определяемого по формуле:

$$K_{\text{всф}} = \frac{\Pi + A}{K + B}, \quad (32)$$

где $K_{\text{всф}}$ — коэффициент валютного самофинансирования; Π — прибыль, направленная на финансирование производства в валюте; A — амортизационные отчисления от стоимости основных средств, приобретенных за валюту; K — валютный кредит; B — валюта, приобретенная в банках или на валютной бирже.

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

Коэффициент валютной самокупаемости устанавливается по формуле:

$$K_{\text{всо}} = \frac{O_{\text{нп}} + \Pi}{P_{\text{в}}}, \quad (33)$$

где $K_{\text{всо}}$ — коэффициент валютной самокупаемости; $O_{\text{нп}}$ — остаток валютных средств на начало расчетного периода; Π — поступление валютных средств в расчетном периоде; $P_{\text{в}}$ — расход валютных средств в расчетном периоде (квартал, год).

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

$K_{\text{всо}} > 1$ свидетельствует о соблюдении условий валютной самокупаемости. $K_{\text{всо}} < 1$ отражает несоблюдение предприятием данных условий.

5.6. УСЛОВИЯ ВОЗНИКНОВЕНИЯ И РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЕФИЦИТА (ИЗЛИШКА) ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

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

- 1) задержки в оплате труда персонала;
- 2) рост кредиторской задолженности перед поставщиками и бюджетной системой государства;
- 3) увеличение доли просроченной задолженности по кредитам банков в общем объеме ссудной задолженности;

- 4) снижение ликвидности активов;
- 5) увеличение длительности производственного цикла из-за перебоев в снабжении материальными и энергетическими ресурсами.

Первое, на что следует обратить внимание при решении вопроса о ликвидации дефицита бюджета любого предприятия, — это улучшение управления дебиторской и кредиторской задолженностью.

Управление дебиторской задолженностью включает ускорение оборачиваемости и снижение темпов роста дебиторов за счет:

- ◆ усиления контроля состояния расчетов с покупателями по просроченным или отсроченным платежам;
- ◆ проведения анализа задолженности по отдельным дебиторам с целью выявления постоянных неплательщиков;
- ◆ пересмотра соотношения продаж в кредит и по предоплате исходя из кредитной истории плательщика; осуществления анализа дебиторской задолженности по видам продукции для выявления невыгодных с точки зрения инкассации денежных средств товаров;
- ◆ понижения дебиторской задолженности на сумму безнадежных долгов;
- ◆ ориентации на возможно большее количество покупателей для снижения риска неуплаты товара одним или рядом крупных покупателей;
- ◆ усиления контроля за соотношением дебиторской и кредиторской задолженности и сбалансированности тенденций их изменений;
- ◆ предоставления скидок покупателям при досрочной оплате товара для повышения коэффициента инкассации;
- ◆ рассмотрения возможностей продажи дебиторской задолженности банкам (факторинг)¹.

Определим основные понятия, связанные с управлением дебиторской задолженностью. Инкассация денежной наличности — процесс получения денежных средств за реализованную продукцию.

Коэффициент инкассации ($K_{\text{инк}}$) позволяет установить, когда и в какой сумме ожидается поступление денежных средств от продаж данного периода.

¹ Более подробно вопросы управления дебиторской и кредиторской задолженностью изложены автором в кн.: Управление денежным оборотом предприятий и корпораций. — М.: ФИНСТАТ, 2000.

Установить значения коэффициентов инкассации можно на основе анализа денежных поступлений (погашения дебиторской задолженности) прошлых периодов. Коэффициент инкассации выражает процент ожидаемых денежных поступлений от продаж в определенном интервале времени от момента реализации продукции.

$$K_{\text{инк}} = \frac{\text{Изменение ДЗ в интервале } n}{\text{Продажи месяца } t}, \quad (34)$$

где ДЗ — дебиторская задолженность; n — первый месяц отгрузки продукции; t — 1-й, 2-й, 3-й и последующие месяцы.

Результатом ускорения дебиторской задолженности является сокращение общей потребности предприятия в оборотных активах.

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

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

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

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

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



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

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

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

Прежде всего необходимо установить, какие активы способны приносить потенциальный приток денежной наличности. Для этого целесообразно провести инвентаризацию имущества, находящегося в собственности предприятия. Это необходимо для определения его реальной рыночной стоимости, чтобы принять правильное решение о



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

его временном или постоянном отчуждении. Оценка имущества осуществляется с помощью доходного, затратного или рыночного (сравнительного) подходов.

Результаты инвентаризации позволяют определить материально-техническую базу производства и выяснить возможность продажи неиспользуемых основных средств (включая запасы излишнего оборудования).

Особое внимание следует уделить состоянию материально-производственных запасов. Часто специалисты предприятий придерживаются в управлении оборотными активами политики увеличения объема материальных запасов на случай непредвиденных обстоятельств, полагая, что это лучший способ вложения денежных средств для защиты от инфляции. Однако увеличение материальных запасов приводит к оттоку денежных средств и снижению ликвидности баланса предприятия.

Следовательно, при принятии решения об отчуждении тех или иных видов активов желательно учесть все расходы по их отчуждению и соизмерить их с потенциальным доходом от отчуждения. Поэтому

необходимо сделать правильный выбор между продажей или сдачей имущества в аренду.

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

- 1) расходы, которые устраняются в любом случае (например, стоимость обслуживания машин, оборудования и транспортных средств);
- 2) расходы, которые остаются в любом случае (оплата труда персонала);
- 3) расходы, связанные с конкретными действиями по распоряжению имуществом (например, по страхованию активов, сдаваемых в аренду).

Стимулирование притока денежных средств может осуществляться с помощью внешнего финансирования предприятия за счет:

- а) торгового кредита;
- б) толлинга (давальческого сырья);
- в) банковских кредитов;
- г) эмиссии акций и коммерческих векселей;
- д) факторинга (продажи дебиторской задолженности);
- е) краткосрочной аренды.

Основанием для принятия решения о выборе источника финансирования должна быть альтернативная стоимость (цена) привлекаемых средств. Необходимо иметь в виду, что самым дешевым источником финансирования предприятия являются собственные средства (чистая прибыль и амортизационные отчисления). Оптимизация собственных средств достигается за счет разработки бюджета доходов и расходов и образования временного лага между моментом формирования денежных средств и моментом оплаты счетов поставщиков, налогов, погашения кредитов и займов и т. д. Данный способ финансирования преобладает на финансово устойчивых предприятиях, имеющих положительное сальдо денежного потока (приток денег больше оттока).

Толлинг — это получение платы за услуги, при которой изготовитель получает сырье и материалы бесплатно для обработки и последующего возврата владельцу в форме готовой продукции. Владелец сырья оплачивает переработчику стоимость выполненной работы. Толлинг дает источник сырья предприятиям, у которых нет денежных средств на его приобретение. Он позволяет увеличить коэффициент использования

производственных мощностей. С его помощью постоянные расходы изготовителя распределяются между толлинговыми и нетоллинговыми операциями, делая последние более выгодными.

В первую очередь доход накапливается у владельца сырья и материалов, который продает продукцию конечному потребителю. Переработчику выплачивается только стоимость переработки.

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

Временно свободные средства возникают у предприятия вследствие:

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

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

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

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

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

В каждом из возможных вариантов инвестирования свободных денежных средств ключевым моментом является принятие решения о целесообразности вложений того или иного вида. Инвестирование свободных денежных средств в любой вид активов базируется на трех принципах: вложения должны быть ликвидными, безопасными и прибыльными для инвестора.

Кроме того, целесообразно учитывать и альтернативную стоимость инвестиций в другие аналогичные объекты, т. е. возможность от упущенной выгоды от вложений денежных средств в иные доходные объекты (реальные инвестиционные проекты).

Разработаны специальные методики расчета альтернативной стоимости инвестиций для различных объектов, базирующиеся на технике *компаундинга* (наращения) и дисконтирования денежных потоков. Основные формулы для их расчета следующие:

$$FV = PV \times (1 + \Gamma)^t; \quad PV = \frac{FV}{(1 + \Gamma)^t}, \quad (35)$$

где FV — будущая стоимость денежных потоков от объекта инвестирования; PV — настоящая стоимость денежных потоков от объекта инвестирования; Γ — дисконтная ставка, доли единицы; t — расчетный период, лет.

Для принятия инвестиционных решений разрабатываются бизнес-планы и технико-экономические обоснования проектов, которые оцениваются по степени риска, доходности и ликвидности инвестиций.

5.7. ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

Важнейшим документом по прогнозированию денежных потоков предприятия является план движения денежных средств на счетах в банках и кассе (платежный баланс). Он разрабатывается на предстоящий месяц с разбивкой по декадам или пятидневкам.

Платежный баланс отражает весь денежный оборот предприятия (поток денежных средств). С помощью этого документа обеспечивается оперативное финансирование всех хозяйственных операций без подразделения на виды деятельности (текущую, инвестиционную и финансовую).

На основе платежного баланса предприятие прогнозирует выполнение своих обязательств перед государством, кредиторами, поставщиками, инвесторами и иными партнерами. Данный документ позволяет

планировать состояние собственных средств, а также привлекать в необходимых случаях банковский или коммерческий кредит. С помощью этого документа контролируется выпуск продукции (услуг) и ее реализация.

При составлении платежного баланса финансовая служба координирует свою работу с бухгалтерией и другими управленческими структурами предприятия. Бухгалтерия обеспечивает сбор информации по операциям на счетах предприятия о состоянии дебиторской и кредиторской задолженности, срочных и просроченных ссуд банков, об уплате налогов, расчетов с поставщиками и подрядчиками, с персоналом по оплате труда и т. д.

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

План движения денежных средств показан на рис. 5.7.

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

В соответствии с Указом Президента РФ «О дополнительных мерах по нормализации расчетов и укреплению платежной дисциплины в народном хозяйстве» № 1005 от 23.05.94 выплаты денежных средств осуществляются в первоочередном порядке.

С 01.07.94 предприятия вправе получать в банках, в которых находятся их расчетные счета, денежные средства на неотложные нужды в размере до 5% среднедневных поступлений за предшествующий квартал, в том числе на выплату заработной платы и приравненных к ней платежей до 5-кратного размера минимальной месячной оплаты труда, установленной законодательством (исходя из фактической среднесписочной численности работников в пределах заработанных средств).

Для определения ежедневной нормы выдачи средств на неотложные нужды на каждый квартал юридические лица представляют в обслуживающие их банки по месту нахождения расчетных счетов до 10 числа первого месяца, следующего за отчетным кварталом, сведения о по-

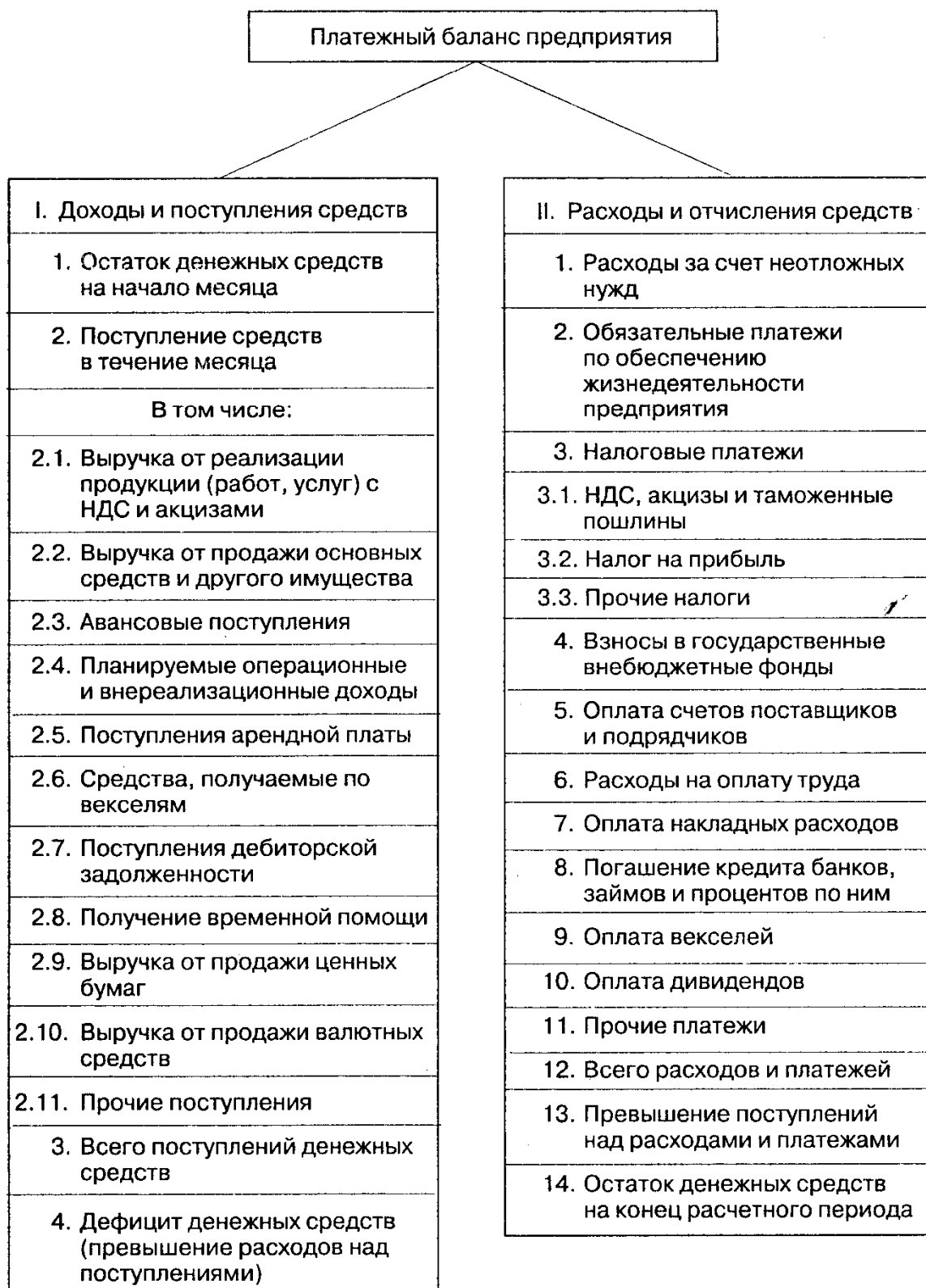


Рис. 5.7. План движения денежных средств по счетам в банках и кассе

ступлении на эти счета средств от реализации продукции (работ, услуг) за истекший квартал.

Размер среднедневного поступления средств определяется путем деления выручки от реализации продукции (без косвенных налогов) за истекший квартал на число рабочих дней того же периода.

Выдача средств на неотложные нужды производится банком на основании заявления клиента. Периодичность оставления средств на расчетном счете для использования на неотложные нужды устанавливается также по письменному заявлению клиента. Сумма средств может быть забронирована из поступлений на счет клиента за предыдущий период исходя из установленной периодичности, чтобы на следующий день были произведены расходы в счет неотложных нужд независимо от текущих поступлений.

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

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

Отчет об исполнении платежного баланса составляется на основе оперативных финансовых сведений и документов, имеющих в бухгалтерии: выписок со счетов в банках, кассовой книги, платежных поручений и др. Данные об исполнении платежного баланса позволяют руководству предприятия принимать оперативные меры по устране-

нию недостатков в его финансово-хозяйственной деятельности и укреплению платежеспособности.

Они также служат базой для разработки данного документа на предстоящий плановый период.

Глава 6

АНАЛИЗ ДЕЛОВОЙ И РЫНОЧНОЙ АКТИВНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

6.1. СИСТЕМА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДЛЯ ОЦЕНКИ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ

Деловая активность предприятия измеряется с помощью системы количественных и качественных критериев.

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

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

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

$$T_{\pi} > T_{в} > T_{а} > 100\%, \quad (36)$$

где T_{π} — темп роста прибыли, %; $T_{в}$ — темп роста выручки от продажи товаров (продукции, работ, услуг), %; $T_{а}$ — темп роста активов, %.

Прибыль должна увеличиваться более высокими темпами, чем остальные параметры. Это означает, что издержки производства должны снижаться, а активы (имущество) предприятия использоваться более рационально. Однако на практике даже у стабильно работающих предприятий возможны отклонения от указанного соотношения показателей. Причины могут быть самые разнообразные: освоение новых видов продукции и технологий, большие капиталовложения на обновление и модернизацию основных средств, реорганизация структуры управления и производства. Эти факторы часто вызваны внешним экономическим окружением и требуют значительных капитальных затрат, которые окупятся в отдаленной перспективе.

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

Они имеют важное значение для любого предприятия.

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

Таблица 6.1. Коэффициенты деловой активности

№ п/п	Расчетная формула	Условные обозначения	Комментарий
1	2	3	4
1. Показатели оборачиваемости активов			
1.1	$KO_A = \frac{BP}{\bar{A}}$	KO_A — коэффициент оборачиваемости активов; BP — выручка от реализации товаров (продукции, работ, услуг) без косвенных налогов; \bar{A} — средняя стоимость активов за расчетный период (квартал, год)	Показывает скорость оборота всего авансированного капитала (активов) предприятия, т. е. количество совершенных им оборотов за анализируемый период
1.2	$P_A = \frac{D}{KO_A}$	P_A — продолжительность одного оборота, дни; D — количество дней в расчетном периоде (квартал — 90 дн.; полугодие — 180 дн.; год — 365 дн.)	Характеризует продолжительность одного оборота всего авансированного капитала (активов) в днях
1.3	$KO_{BOA} = \frac{BP}{\overline{BOA}}$	KO_{BOA} — коэффициент оборачиваемости внеоборотных активов (раздел I баланса); \overline{BOA} — средняя стоимость внеоборотных активов за расчетный период	Показывает скорость оборота немобильных активов предприятия за анализируемый период
1.4	$P_{BOA} = \frac{D}{KO_{BOA}}$	P_{BOA} — продолжительность одного оборота внеоборотных активов, дни	Характеризует продолжительность одного оборота немобильных активов в днях
1.5	$KO_{OA} = \frac{BP}{\overline{OA}}$	KO_{OA} — коэффициент оборачиваемости оборотных активов (раздел II баланса); \overline{OA} — средняя стоимость оборотных активов за расчетный период	Показывает скорость оборота мобильных активов за анализируемый период

Продолжение таблицы 6.1

1	2	3	4
1.6	$P_{OA} = \frac{D}{KO_{OA}}$	P_{OA} — продолжительность одного оборота оборотных активов, дни; KO_{OA} — коэффициент оборачиваемости оборотных активов	Выражает продолжительность оборота мобильных активов за анализируемый период, т. е. длительность производственного (операционного) цикла предприятия
1.7	$KO_3 = \frac{CPT}{\bar{З}}$	KO_3 — коэффициент оборачиваемости запасов; CPT — себестоимость реализации товаров (продукции, работ, услуг); $\bar{З}$ — средняя стоимость запасов за расчетный период	Показывает скорость оборота запасов (сырья, материалов, незавершенного производства, готовой продукции на складе, товаров)
1.8	$P_3 = \frac{D}{KO_3}$	P_3 — продолжительность одного оборота запасов, дни; KO_3 — коэффициент оборачиваемости запасов	Показывает скорость превращения запасов из материальной в денежную форму. Снижение показателя — благоприятная тенденция
1.9	$KO_{дз} = \frac{BP}{\overline{ДЗ}}$	$KO_{дз}$ — коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности; $\overline{ДЗ}$ — средняя стоимость дебиторской задолженности за расчетный период	Показывает число оборотов, совершенных дебиторской задолженностью за анализируемый период. При ускорении оборачиваемости происходит снижение значения показателя, что свидетельствует об улучшении расчетов с дебиторами
1.10	$P_{дз} = \frac{D}{KO_{дз}}$	$P_{дз}$ — продолжительность одного оборота дебиторской задолженности, дни	Характеризует продолжительность одного оборота дебиторской задолженности. Снижение показателя — благоприятная тенденция

Окончание таблицы 6.1

1	2	3	4
2.	Показатели оборачиваемости собственного капитала		
2.1	$КО_{СК} = \frac{ВР}{\overline{СК}}$	КО _{СК} — коэффициент оборачиваемости собственного капитала (раздел III баланса); $\overline{СК}$ — средняя стоимость собственного капитала за расчетный период	Отражает активность собственного капитала. Рост в динамике означает повышение эффективности использования собственного капитала
2.2	$П_{СК} = \frac{Д}{КО_{СК}}$	П _{СК} — продолжительность одного оборота собственного капитала, дни	Характеризует скорость оборота собственного капитала. Снижение показателя в динамике отражает благоприятную для предприятия тенденцию
3	Показатели оборачиваемости кредиторской задолженности		
3.1	$КО_{КЗ} = \frac{ВР}{\overline{КЗ}}$	КО _{КЗ} — коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности; $\overline{КЗ}$ — средний остаток кредиторской задолженности за расчетный период	Показывает скорость оборота задолженности предприятия. Ускорение неблагоприятно сказывается на ликвидности предприятия; если $О_{КЗ} < О_{ДЗ}$, то возможен остаток свободных средств у предприятия
3.2	$П_{КЗ} = \frac{Д}{КО_{КЗ}}$	П _{КЗ} — продолжительность одного оборота кредиторской задолженности, дни	Характеризует период времени, за который предприятие покрывает срочную задолженность. Замедление оборачиваемости, т. е. увеличение периода свидетельствует о благоприятной тенденции в деятельности предприятия

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

В-третьих, ускорение оборота на определенной стадии индивидуального кругооборота фондов предприятия приводит к ускорению оборота и на других стадиях производственного цикла (на стадиях снабжения, производства, сбыта и расчетов за готовую продукцию). Производственный (операционный) цикл характеризуется периодом оборота запасов (материальных запасов, незавершенного производства, готовой продукции и товаров) и дебиторской задолженности. Финансовый цикл выражает разницу между продолжительностью производственного цикла (в днях) и средним сроком обращения (погашения) кредиторской задолженности.

По оценкам специалистов, занимающихся консультированием в области финансового менеджмента, из общей экономии, которую может получить предприятие при рациональном управлении финансами, 50% может дать управление материально-производственными запасами, 40% — управление запасами готовой продукции и дебиторской задолженностью и остальные 10% — управление собственным технологическим циклом. Поэтому необходимо сосредоточить основное внимание в управлении финансами на 90% из существующих возможностей¹. Следовательно, одним из важных факторов повышения эффективности управления оборотными активами является сокращение финансового цикла (периода оборота чистого оборотного капитала) при сохранении приемлемого соотношения между дебиторской и кредиторской задолженностью, что может служить одним из критериев управления финансами предприятия. Поскольку продолжительность производственного цикла больше длительности финансового цикла на период оборота кредиторской задолженности, то снижение финансового цикла обычно приводит и к сокращению операционного цикла, что характеризует положительную тенденцию в деятельности предприятия.

Как показывают данные табл. 6.1, оборачиваемость можно вычислять как по всему авансированному капиталу (активам), так и по отдельным его элементам. Оборачиваемость средств, вложенных в имущество предприятия, оценивается с помощью:

¹ Финансовый менеджмент. Руководство по технике эффективного менеджмента. — М.: Корпорация «Карана», 1988, с. 77.

- 1) скорости оборота — количества оборотов, который совершает за анализируемый период основной и оборотный капитал;
- 2) периода оборота — среднего срока, за который возвращаются в хозяйственную деятельность предприятия денежные средства, вложенные в материальные и нематериальные активы.

Информация о величине выручки от реализации товаров содержится в Отчете о прибылях и убытках (форма № 2). Средняя величина активов для расчета коэффициентов деловой активности определяется по бухгалтерскому балансу по формуле средней арифметической:

$$\bar{A} = \frac{O_{\text{нп}} + O_{\text{кп}}}{2}, \quad (37)$$

где \bar{A} — средняя величина активов за расчетный период; $O_{\text{нп}}$ — остаток активов на начало расчетного периода; $O_{\text{кп}}$ — остаток активов на конец расчетного периода.

Продолжительность одного оборота в днях (Π_o) рассчитывается по формуле:

$$\Pi_o = \frac{\text{Длительность расчетного периода, дни}}{\text{Коэффициент оборачиваемости активов, в оборотах}} \quad (38)$$

Следовательно, для анализа деловой активности предприятия используются две группы показателей:

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

Их оценка и анализ представлены в следующем параграфе.

6.2. АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ

Анализ эффективности использования активов с помощью коэффициентов деловой активности рассматривается на примере оборотных активов. Следующие показатели позволяют осуществлять анализ состояния и контролировать эффективность использования оборотных средств:

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

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

Сводные данные о структуре оборотных активов (раздела II баланса) по акционерному обществу представлены в табл. 6.2. Из ее данных следует, что сформированная обществом структура оборотных активов ставит его финансовое благополучие в прямую зависимость от поступления средств от дебиторов.

Как следует из данных баланса, основную долю дебиторской задолженности составляет задолженность со сроком погашения до 12 месяцев*. На начало отчетного года она составляла 0,3% ($63 : 19\,970 \times 100$), а на конец отчетного периода — 2,3% ($583 : 25\,034 \times 100$). Значительная часть дебиторской задолженности, которая образовалась в предыдущие периоды, была погашена в отчетном году. В результате на конец отчетного периода в 3,5 раза ($26,3 : 11,3\%$) возросла доля денежных средств на расчетных счетах в банках, что создает благоприятные возможности для погашения текущих обязательств.

Удельный вес чистого оборотного капитала в общем объеме оборотных активов за последние два года снизился незначительно — на 5,6% ($56,6 - 62,2$). Однако он в 5,66 раза превышает рекомендуемый минимальный размер в 10%.

Приведенные данные подтверждают удовлетворительную структуру оборотных активов акционерного общества, позволяющую осуществлять нормальную производственно-коммерческую деятельность в следующем году (при условии дальнейшего снижения доли дебиторской задолженности в объеме оборотных активов).

По анализируемому акционерному обществу за два смежных периода деловая активность характеризуется следующими значениями коэффициентов (табл. 6.3). Приведенные в этой таблице коэффициенты характеризуют как противоречивую деловую активность акционерного общества.

Коэффициент оборачиваемости оборотных активов снизился незначительно на 0,1 пункта или 3,4%, что привело к замедлению их оборачиваемости на 4,4 дня ($129,0 - 124,6$), в том числе запасов — на 0,6 дня ($21,5 - 20,9$). В то же время ускорилась оборачиваемость дебиторской задолженности на 8,5 дня ($80,5 - 89,0$) или 9,5%, что свидетельствует об улучшении работы с дебиторами.

* См. приложение 1.

Таблица 6.2. Структура оборотных активов акционерного общества

Наименование статей	На начало предыдущего года		На начало года		На конец отчетного периода	
	сумма в тыс. руб.	в %	сумма в тыс. руб.	в %	сумма в тыс. руб.	в %
1. Запасы	2911	13,7	3555	13,3	5789	12,7
2. НДС по приобретенным ценностям	278	1,3	515	1,9	1336	2,9
3. Дебиторская задолженность	15 488	73,1	19970	74,7	25 034	54,9
4. Краткосрочные финансовые вложения	120	0,6	672	2,5	1460	3,2
5. Денежные средства	2384	11,3	2034	7,6	11 974	26,3
6. Всего оборотные активы	21 181	100,0	26 746	100,0	45 593	100,0
7. Чистый оборотный капитал (разница между оборотными активами и краткосрочными обязательствами)	13 202	62,2	14651	54,9	25 809	56,6

Оборачиваемость собственного капитала замедлилась на 0,015 пункта, что соответствует 114,6 дня (473,7 – 598,3). Это связано с проведенной в начале отчетного периода дооценкой основных средств, в результате которой выросла стоимость добавочного капитала, а также со значительным увеличением в конце отчетного года нераспределенной прибыли.

Замедление оборачиваемости кредиторской задолженности на 0,66 пункта, или 4 дня (49,1 – 45,1) положительно сказалось на укреплении платежеспособности общества. Однако увеличение продолжительности оборота дебиторской задолженности на конец отчетного периода в 1,6 раза (80,5 : 49,1) превышало скорость погашения кредиторской задолженности, что существенно снизило его финансовую устойчивость. В связи с ростом прибыли до налогообложения (бухгалтерской прибыли) в 3,28 раза (49 857 : 15 196) значительно увеличилась рентабельность оборотных активов — в 2 раза (137,1% : 63,4%).

Таблица 6.3. Коэффициенты деловой активности по акционерному обществу

№ п/п	Наименование показателей	Предыдущий год	Отчетный год	Изменения (+ или –)
1	2	3	4	5
1	Исходные данные для расчета коэффициентов			
1.1	Выручка от реализации товаров (продукции, работ, услуг), тыс. руб.	70 626	102 072	+31 446
1.2	Себестоимость реализованных товаров (продукции, работ, услуг), тыс. руб.	56 579	79 436	+22 857
1.3	Средняя стоимость оборотных активов, тыс. руб. В том числе:	23 964	36 370	+12 406
1.4	Запасов	3233	4672	+1439
1.5	Дебиторской задолженности	17 229	22 502	+5273
1.6	Средняя стоимость собственного капитала	115 372	135 547	+20 175
1.7	Средняя стоимость кредиторской задолженности	8731	13 737	+5006
1.8	Прибыль до выплаты налогов, тыс. руб.	15 196	49 857	+34 661
2	Расчет коэффициентов деловой активности			
2.1	Коэффициент оборачиваемости оборотных активов (стр. 1.1 : стр. 1.3)	2,93	2,83	–0,10
2.2	Продолжительность одного оборота оборотных активов (365 дн. : стр. 2.1), дни В том числе:	124,6	129,0	+4,4
2.3	Коэффициент оборачиваемости запасов (стр. 1.2 : стр. 1.4)	17,5	17,0	+0,5

1	2	3	4	5
2.4	Продолжительность одного оборота дебиторской задолженности (365 дн. : стр. 2.5), дни	20,9	21,5	+0,6
2.5	Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (стр. 1.1 : стр. 1.5)	4,10	4,53	+0,43
2.6	Продолжительность одного оборота дебиторской задолженности (365 дн. : стр. 2.5), дни	89,0	80,5	-8,5
2.7	Коэффициент оборачиваемости собственного капитала (капитала и резервов) (стр. 1.1 : стр. 1.6)	0,61	0,76	+0,15
2.8	Продолжительность одного оборота собственного капитала (365 дн. : стр. 2.8), дни	598,3	473,7	-114,6
2.9	Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности (п. 1.1 : п. 1.7)	8,09	7,43	-0,66
2.10	Продолжительность (скорость) оборота кредиторской задолженности (365 дн. : п. 2.10), дни	45,1	49,1	+4,0
2.11	Коэффициент загрузки (закрепления) оборотных активов (п. 1.3 : п. 1.1)	0,339	0,356	+0,017
2.12	Уровень рентабельности оборотных активов (п. 1.8 : п. 1.3 × 100), %	63,4	137,1	+63,7

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

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

- 1) продолжительность производственно-коммерческого цикла и его элементы;
- 2) важнейшие причины изменения этого цикла.

Анализу показателей управления активами предшествует изучение этапов обращения денежных ресурсов предприятия (рис. 6.1). Как следует из рисунка, операционный цикл (ОЦ) характеризует общее время, в течение которого денежные ресурсы иммобилизованы в запасах и дебиторской задолженности.

Непосредственно производственный процесс включает время:

- 1) хранения материальных запасов с момента поступления их на склад предприятия до момента отпуска в производство;
- 2) длительности технологического процесса (обработки сырья и материалов для выпуска готовой продукции);
- 3) хранения готовой продукции на складе.

Разрыв между сроками платежа по своим обязательствам перед поставщиками и получением денежных средств от покупателей является финансовым циклом (ФЦ), в течение которого они отвлекаются из оборота предприятия.

$$\text{ФЦ} = \text{ОЦ} - \text{ПО}_{\text{кз}}, \quad (39)$$

где ФЦ — финансовый цикл, дни; ОЦ — операционный (производственный) цикл, дни; $\text{ПО}_{\text{кз}}$ — период оборачиваемости кредиторской задолженности, дни.

Как следует из формулы, снижение операционного и финансового циклов в динамике — положительная тенденция.

По анализируемому акционерному обществу продолжительность операционного цикла составляет: на начало отчетного года 109,9 дня ($20,9 + 89,0$); на конец отчетного периода 102 дня ($21,5 + 80,5$). Длительность финансового цикла равна: на начало года 64,8 дня ($109,9 - 45,1$); на конец отчетного периода 52,9 дня ($102,0 - 49,1$). Следовательно, сокращение операционного и финансового циклов оценивается позитивно для укрепления финансовой устойчивости акционерного общества.

Таким образом, показатели деловой активности акционерного общества оцениваются как удовлетворительные, обеспечивающие его стабильную производственно-коммерческую деятельность в предстоящем году.

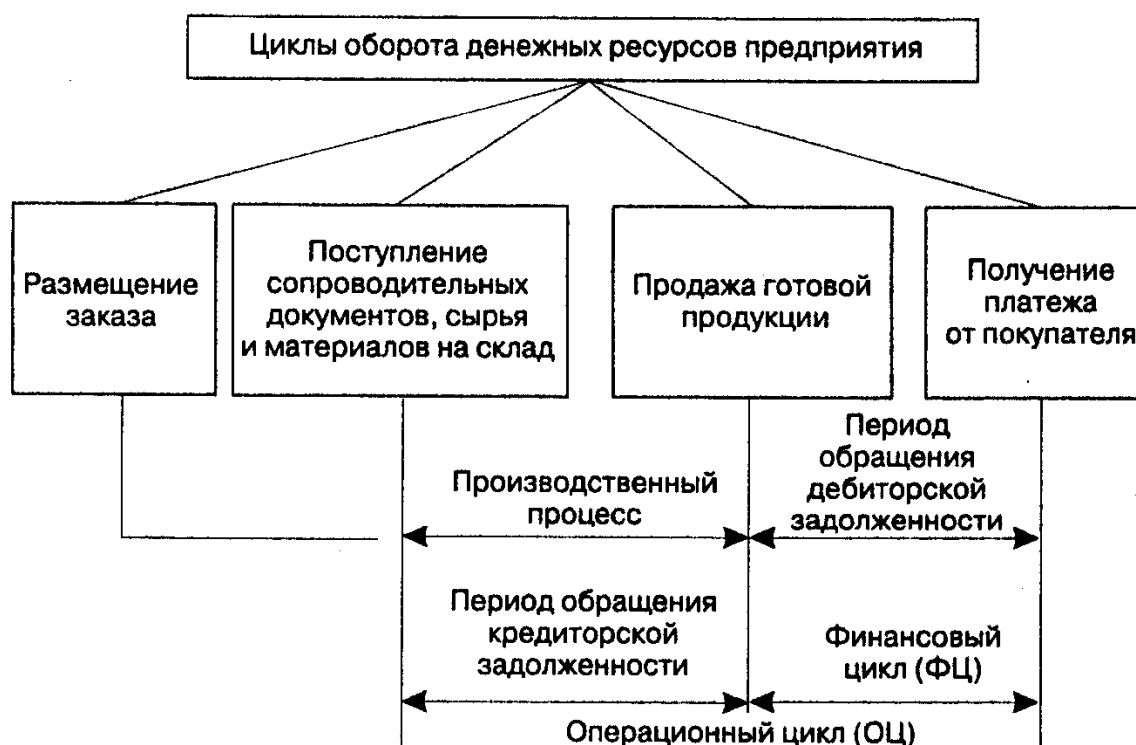


Рис. 6.1. Этапы обращения денежных средств

На основе приведенных в табл. 6.3 показателей можно рассчитать потребность предприятия в оборотных средствах. Она устанавливается по формуле:

$$\Pi_{\text{ос}} = З + ДЗ - КЗ, \quad (40)$$

где $\Pi_{\text{ос}}$ — потребность в оборотных средствах; $З$ — средняя стоимость запасов за расчетный период; $ДЗ$ — средняя стоимость дебиторской задолженности со сроком погашения до 12 месяцев за расчетный период; $КЗ$ — средний остаток кредиторской задолженности за расчетный период.

Расчет потребности в оборотных средствах по анализируемому акционерному обществу представлен в табл. 6.4.

Полученная путем усреднения величина корректируется с учетом ожидаемых изменений объема выручки от реализации продукции (объема продаж) в планируемом периоде.

6.3. СИСТЕМА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДЛЯ ОЦЕНКИ РЫНОЧНОЙ АКТИВНОСТИ

Цель инвестирования в финансовые активы зависит от предпочтений каждого вкладчика. Классический вариант — вложение денежных

**Таблица 6.4. Расчет потребности в оборотных средствах
по акционерному обществу**

Показатели	Предыду- щий год	Отчетный год	Изменение за период (+ или –)
1. Средний остаток запасов, тыс. руб.	3233	4672	+1439
2. Средний остаток дебиторской задолженности со сроком погашения до 12 месяцев, тыс. руб.	17 120	22 179	+5059
3. Средний остаток кредиторской задолженности, тыс. руб.	8731	13 737	+5006
4. Потребность в оборотных активах (п. 1 + п. 2 – п. 3), тыс. руб.	11 622	13 114	+1492
5. Выручка от реализации продукции (работ, услуг), тыс. руб.	70 626	102 072	+31 496
6. Потребность в оборотных активах к выручке от реализации (п. 4 : п. 5 × 100), %	16,5	12,8	–3,7

средств в ценные бумаги известных промышленных акционерных компаний (корпораций).

В условиях нестабильной экономической конъюнктуры и недостатка достоверной информации о деятельности акционерных обществ в России принятие правильного решения об инвестировании требует от вкладчика умения правильно оценить качество обращающихся на фондовом рынке эмиссионных ценных бумаг.

Под инвестиционной привлекательностью понимается наличие экономического эффекта (дохода) от вложений свободных денежных средств в ценные бумаги (акции и облигации) данного акционерного общества (эмитента) при минимальном уровне риска. Она оценивается с помощью показателей рыночной активности.

Показатели инвестиционной привлекательности эмитента классифицируются на две группы:

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

В первом случае оценка инвестиционной привлекательности акционерного общества осуществляется с использованием традиционных показателей:

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

Во втором случае данная оценка дополняется анализом ряда новых показателей, среди которых наиболее важную роль играют представленные в табл. 6.5.

Анализ отдельных коэффициентов по рассматриваемому акционерному обществу представлен в табл. 6.6.

Для составления таблицы использованы данные бухгалтерской отчетности по формам №№ 1, 2, 4 (приложения 1–3). Расчет чистых активов осуществлен в соответствии с приказом Минфина РФ и ФКЦБ РФ «О порядке оценки чистых активов акционерных обществ» от 05.08.96, № 71–149.

Из ее данных следует, что коэффициенты рыночной активности имеют достаточно высокое значение, а некоторые из них — ярко выраженную тенденцию к росту. К ним относятся коэффициенты отдачи акционерного капитала, чистой прибыли, приходящейся на одну обыкновенную акцию, дивидендных выплат на одну обыкновенную акцию и др. Вместе с тем коэффициент обеспеченности акционерного капитала чистыми активами снизился на 11,7% (34,4 – 46,1), поскольку уставный капитал общества в анализируемом периоде оставался неизменным, а сумма чистых активов значительно увеличилась.

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

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

$$\text{УДО}_{\text{ОА}} = \frac{Д}{Ц_{\text{ОА}}} \times 100, \quad (41)$$

где $\text{УДО}_{\text{ОА}}$ — уровень дивидендной отдачи акций, %; $Д$ — сумма дивиденда, выплаченного по обыкновенной акции в расчетном периоде, руб.; $Ц_{\text{ОА}}$ — цена котировки обыкновенной акции на фондовом рынке на начало расчетного периода, руб.

Коэффициент соотношения цены и доходности. Он показывает связь между ценой акции и доходом по ней в форме дивиденда. Чем выше это соотношение, тем привлекательнее акция для инвестора.

Таблица 6.5. Показатели рыночной активности акционерного общества

№ п/п	Наименование показателя	Способ расчета	Интерпретация показателя
1	2	3	4
1	Коэффициент отдачи акционерного капитала (KO_{AK})	$KO_{AK} = \frac{ЧП}{\bar{AK}} \times 100,$ <p>где ЧП — чистая прибыль в расчетном периоде; \bar{AK} — средняя стоимость акционерного (уставного) капитала</p>	Характеризует уровень прибыли, приходящейся на акционерный капитал. Показатель индивидуален для каждого акционерного общества. Исследуется в динамике за ряд лет
2	Балансовая стоимость одной обыкновенной акции (BC_{OA})	$BC_{OA} = \frac{AK - C_{ПА}}{K_{OA}},$ <p>где АК — стоимость акционерного капитала; $C_{ПА}$ — стоимость привилегированных акций; K_{OA} — количество обыкновенных акций в обращении</p>	Отражает величину акционерного капитала, приходящегося на одну обыкновенную акцию
3	Коэффициент дивидендных выплат ($K_{дв}$)	$K_{дв} = \frac{\sum Д}{\sum ЧП} \times 100,$ <p>где $\sum Д$ — сумма дивидендов, выплаченных обществом в расчетном периоде по обыкновенным акциям; $\sum ЧП$ — сумма чистой прибыли общества в расчетном периоде</p>	Характеризует долю выплаченных дивидендов по обыкновенным акциям в объеме чистой прибыли. Анализируется в динамике за ряд периодов (кварталов, лет)
4	Коэффициент обеспеченности	$KO_{ЧА} = \frac{AK}{ЧА},$	Характеризует долю акционерного капитала

Окончание таблицы 6.5

1	2	3	4
	акционерного капитала чистыми активами общества (КО _{ЧА})	где АК — акционерный (уставный) капитал; ЧА — чистые активы общества на конец отчетного периода	в чистых активах общества на определенную дату. Чем выше коэффициент, тем больше обеспеченность общества чистыми активами
5	Коэффициент покрытия дивидендов по привилегированным акциям (КПД _{ПА})	$\text{КПД}_{\text{ПА}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{Д}_{\text{прив.}}},$ <p>Д_{прив.} — сумма дивидендов, предусмотренная к выплате по привилегированным акциям в отчетном периоде</p>	Позволяет оценить, в какой мере чистая прибыль обеспечивает выплату дивидендов по привилегированным акциям
6	Дивидендная норма доходности (ДНД)	$\text{ДНД} = \frac{\sum \text{Д}_{\text{ОА}}}{\text{Номинал одной обыкновенной акции}},$ <p>где $\sum \text{Д}_{\text{ОА}}$ — сумма дивиденда, приходящаяся на одну обыкновенную акцию</p>	Характеризует дивидендную норму доходности одной обыкновенной акции
7	Текущая норма доходности (ТНД)	ТНД = (Σ Д на одну обыкновенную акцию) : (цена приобретения одной акции)	Характеризует текущую норму доходности одной обыкновенной акции
8	Коэффициент чистой прибыли на одну обыкновенную акцию (КЧП _{ОА})	КЧП _{ОА} = (Σ ЧП) : (количество обыкновенных акций, находящихся в обращении в отчетном периоде)	Отражает сумму чистой прибыли, приходящейся на одну обыкновенную акцию
9	Коэффициент дивидендных выплат на одну обыкновенную акцию (КДВ _{ОА})	КДВ _{ОА} = (Σ дивидендов к выплате) : (количество обыкновенных акций, находящихся в обращении в расчетном периоде)	Показывает сумму дивидендов к выплате, приходящуюся на одну обыкновенную акцию

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

Наименование показателей	Предыдущий год	Отчетный год	Изменения (+, -)
1. Коэффициент отдачи акционерного капитала	$KO_{AK} = \frac{11858}{53058} \times 100 = 22,35\%$	$KO_{AK} = \frac{41965}{53058} \times 100 = 79,09\%$	+56,74
2. Балансовая стоимость одной обыкновенной акции	$BC_{OA} = (53\,058\,000 \text{ руб.} - 10\,612\,000 \text{ руб.}) : 424\,460 \text{ штук} = 100 \text{ руб.}$	$BC_{OA} = (53\,058\,000 - 10\,612\,000) : 424\,460 \text{ штук} = 100 \text{ руб.}$	—
3. Коэффициент дивидендных выплат	$K_{ДВ} = \frac{1264}{11858} \times 100 = 10,6\%$	$K_{ДВ} = \frac{4920}{41965} \times 100 = 11,7\%$	+1,1
4. Коэффициент обеспеченности акционерного капитала чистыми активами	$KO_{ЧА} = \frac{53058}{117257} = 0,461$	$KO_{ЧА} = \frac{53058}{154123} = 0,344$	-0,117
5. Коэффициент покрытия дивидендов по привилегированным акциям	$KПД_{ПА} = \frac{11858}{316} = 37,5 \text{ раза}$	$KПД_{ПА} = \frac{41965}{1230} = 34,1 \text{ раза}$	-3,4 раза
6. Дивидендная норма доходности	$ДНД = \frac{2,98}{100,0} = 0,0298$	$ДНД = \frac{1,16}{100,0} = 0,116$	+0,0862
7. Текущая норма доходности	$ТНТ = \frac{2,98}{105,0} = 0,0285$	$ТНТ = \frac{1,16}{110,0} = 0,106$	+0,0775
8. Коэффициент чистой прибыли на одну обыкновенную акцию	$KЧП_{OA} = \frac{11858000 \text{ руб.}}{424460 \text{ шт.}} = 27,93$	$KЧП_{OA} = \frac{41965000 \text{ руб.}}{424460 \text{ шт.}} = 98,86$	+70,93
9. Коэффициент дивидендных выплат на одну обыкновенную акцию	$KДВ_{OA} = \frac{1264000 \text{ руб.}}{424460 \text{ шт.}} = 2,98$	$KДВ_{OA} = \frac{4920000 \text{ руб.}}{424460 \text{ шт.}} = 11,6$	+8,62

$$K_{ц/д} = \frac{Ц_{ОА}}{Д}, \quad (42)$$

где $Ц_{ОА}$ — цена обыкновенной акции на начало анализируемого периода, руб.; $Д$ — совокупный доход, полученный по акции в расчетном периоде, руб.

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

$$КЛ_{ОА} = \frac{O_{предл.}}{O_{прод.}}, \quad (43)$$

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

Коэффициент соотношения котированных цен предложения и спроса на обыкновенные акции ($К_{п/с}$).

$$K_{пс} = \frac{Ц_{п}}{Ц_{с}}, \quad (44)$$

где $Ц_{п}$ — средний уровень цен предложения акций на торгах, руб.; $Ц_{с}$ — средний уровень цен спроса на акции данного вида на торгах, руб.

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

$$КО_{ОА} = \frac{O_{продаж.}}{K_{ОА} \times Ц_{прод.}}, \quad (45)$$

где $O_{продаж.}$ — общий объем продаж обыкновенных акций на биржевых торгах за рассматриваемый период, тыс. руб.; $K_{ОА}$ — общее количество обыкновенных акций акционерного общества, находящихся в обращении, штук; $Ц_{прод.}$ — средняя цена продажи одной обыкновенной акции в рассматриваемом периоде, руб.

Расчет этого коэффициента может быть осуществлен на основе количества имеющихся и реализованных обыкновенных акций.

Неточность данного показателя заключается в том, что объем продажи может отражать многократные спекулятивные операции по небольшому количеству обращающихся акций.

Важную роль в процессе оценки играет сам факт допуска акций к торгам на фондовой бирже (листинг). Фондовая биржа обычно предъявляет жесткие требования не только к своим членам, но и к эмитентам, которые стремятся, чтобы их акции продавались во время биржевых торгов (например, безубыточная работа за последние 2 года и др.). Несмотря на жесткие ограничения, многие акционерные общества стремятся попасть в биржевой котировочный бюллетень, что дает им ряд преимуществ:

- 1) включение в котировочный бюллетень фондовой биржи делает акции компании более известными и доступными, повышает их привлекательность для инвесторов, что способствует увеличению числа сделок с ними;
- 2) в случае выпуска новых видов ценных бумаг компании, акции которой котируются на фондовой бирже, издержки, связанные с их размещением, оказываются ниже по сравнению с расходами компаний, чьи акции обращаются на внебиржевом рынке ценных бумаг;
- 3) котировка акций на бирже приносит акционерной компании дополнительную известность, что увеличивает спрос на ее продукцию (услуги) на товарном рынке;
- 4) компании имеют возможность увеличить число своих акционеров, что позволяет распределять собственность между большим числом лиц и облегчает управление фирмой тем, кто владеет контрольным пакетом акций;
- 5) допуск к котировке на фондовой бирже способствует формированию реальных цен на акции компании и позволяет точнее определять ее ресурсный потенциал и стоимость активов.

Котировка акций на фондовой бирже выгодна также инвесторам, так как возрастает ликвидность акций эмитента, информированность общественности и обоснованность инвестиционных решений.

По законодательству Российской Федерации установлены жесткие требования к проспекту эмиссии ценных бумаг. Он должен содержать:

- 1) сведения об эмитенте;
- 2) данные о финансовом положении эмитента. Эти сведения не приводятся в проспекте эмиссии при создании акционерного общества, за исключением случаев преобразования в общество юриди-

ческих лиц иной организационно-правовой формы собственности (например, товариществ);

3) сведения о предстоящем выпуске эмиссионных ценных бумаг.

Условия размещения выпущенных ценных бумаг следующие:

- 1) эмитент имеет право на размещение выпускаемых им ценных бумаг только после регистрации их выпуска;
- 2) количество размещаемых эмиссионных ценных бумаг (акций и облигаций) не может превышать их количества, указанного в учредительных документах о выпуске ценных бумаг;
- 3) эмитент вправе разместить меньшее количество ценных бумаг, чем указано в проспекте эмиссии. Фактическое количество размещенных ценных бумаг указывается в отчете об итогах их выпуска, представляемом на регистрацию. Доля неразмещенных ценных бумаг из числа, отраженного в проспекте эмиссии, определяется Федеральной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку (ФКЦБ РФ). Она же устанавливает порядок возврата денежных средств инвесторов при несостоявшейся эмиссии;
- 4) эмитент обязан завершить размещение выпускаемых им ценных бумаг по истечении одного года с даты начала эмиссии, если действующим законодательством РФ не определены иные сроки их размещения. Не допускается размещение ценных бумаг нового выпуска ранее, чем через две недели после обеспечения всем потенциальным инвесторам возможности доступа к информации о выпуске. Информация о цене размещения ценных бумаг может быть раскрыта в день начала размещения этих бумаг;
- 5) при публичном размещении или обращении выпуска эмиссионных ценных бумаг эмитент не вправе предоставлять преимущество для приобретения этих бумаг одним потенциальным владельцам перед другими.

Однако имеются исключения из этого общего правила:

- а) при эмиссии государственных ценных бумаг;
- б) при предоставлении акционерам общества преимущественного права выкупа новой эмиссии ценных бумаг в количестве, пропорциональном числу принадлежащих им акций в момент принятия решения об эмиссии;
- в) при введении эмитентом ограничений на приобретение его ценных бумаг нерезидентами.

Не позднее 30 дней после окончания размещения ценных бумаг эмитент обязан представить в регистрирующий орган отчет об итогах выпуска ценных бумаг. Он содержит следующие сведения:

- 1) даты начала и окончания размещения ценных бумаг;
- 2) фактическая цена размещенных ценных бумаг (по их видам в выпуске);
- 3) количество размещенных ценных бумаг;
- 4) общий объем поступлений денежных средств за размещенные ценные бумаги, в том числе общий объем внесенных денежных средств в рублях и иностранной валюте. Регистрирующий орган рассматривает отчет эмитента в двухнедельный срок и при отсутствии претензий регистрирует его.

Следовательно, оценка условий эмиссии ценных бумаг является заключительным этапом изучения их инвестиционной привлекательности. Предметом такого изучения являются следующие аспекты деятельности эмитента:

- а) цели эмиссии;
- б) условия и периодичность выплаты дивидендов акционерам;
- в) степень участия отдельных владельцев в управлении акционерным обществом и другие интересующие инвесторов сведения, содержащиеся в эмиссионном проспекте. Следует иметь в виду, что на практике предлагаемый эмитентом размер дивидендов часто не носит характера не только юридических, но и контрактных обязательств.

Поэтому ориентироваться только на величину дивиденда, приходящегося на одну обыкновенную акцию, вряд ли целесообразно. Многое зависит от конъюнктуры фондового рынка, финансового положения эмитента и от других факторов.

На основе исследования перечисленных выше параметров, характеризующих рыночную активность акционерного общества и перспективы его развития, делается вывод об инвестиционной привлекательности эмитента. Надежным и перспективным объектом инвестирования считается акционерное общество с устойчивым финансовым положением, растущим объемом продаж и прибыли, с высокой нормой чистой прибыли на капитал, с низким коэффициентом финансового риска.

Что касается соотношения параметров цена/доход, то данный показатель зависит от рыночной конъюнктуры (курса акций). Поэтому ориентироваться на него следует осторожно, с учетом прогноза рыночных колебаний курса ценных бумаг. Такой прогноз составляется на основе фундаментального и технического анализа состояния рынка ценных бумаг.

Глава 7

АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ И РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

7.1. НОВЫЙ ПОРЯДОК ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ

Исходя из программы реформирования бухгалтерского учета в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) Министерство финансов РФ утвердило следующие нормативные документы¹:

- ◆ Положение по бухгалтерскому учету «Доходы организации», ПБУ 9/99 от 06.05.99;
- ◆ Положение по бухгалтерскому учету «Расходы организации», ПБУ 10/99 от 06.05.99;
- ◆ Положение по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации», ПБУ 4/99 от 06.07.99.

Указанные положения были введены в действие с 01.01.2000 г. Поэтому изменился порядок формирования и оценки финансовых результатов предприятий, хотя во многом сохранена преемственность с действовавшей ранее практикой учета выручки от реализации товаров и себестоимости реализованной продукции.

Важнейшие изменения в отражении финансовых результатов в новом Отчете о прибылях и убытках следующие.

1. В новую форму включен дополнительный показатель «Валовая прибыль», рассчитываемый как разница между выручкой (нетто) от продажи товаров и себестоимостью продажных товаров. Последняя величина понижается на сумму коммерческих и управленческих расходов, которые выделены в самостоятельные статьи. Данный порядок приводит к тому, что предприятия, определяющие полную себестоимость продукции, вынуждены для составления отчетности (формы № 2) вначале устанавливать себестоимость производства без коммерческих и управленческих (общехозяйственных) расходов, а затем расчетным путем вычислять этот показатель по всей реализованной продукции (путем прибавления к себестоимости проданных товаров коммерческих и управленческих расходов).

Таким образом, общая сумма коммерческих и управленческих расходов распределяется между обычной деятельностью (продажа

¹ Постановление Правительства РФ «Об утверждении Программы реформирования бухгалтерского учета в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности», № 283 от 06.03.98.

продукции), операционной и внереализационной деятельностью. Цель такого распределения — установление более объективных показателей для анализа эффективности различных видов деятельности предприятия. В результате такого подхода к коммерческим и управленческим расходам сумма прибыли, а следовательно, доходность от продажи, повышается, а прибыль и рентабельность от операционной и внереализационной деятельности снижается при неизменной суммарной величине прибыли и рентабельности от всех видов деятельности (прибыли до налогообложения), то есть изменяется не абсолютная величина, а структура прибыли предприятия.

В связи с этим возникает вопрос о методике распределения коммерческих и управленческих расходов по отдельным видам хозяйственной деятельности (обычной, операционной и внереализационной). На практике каждое предприятие решает эту проблему самостоятельно при распределении постоянных (условно-постоянных) расходов по товарным позициям выпускаемой продукции.

Расчет величины коммерческих и управленческих расходов по отдельным видовым позициям можно произвести по следующей методике: величина дохода по видовой позиции делится на общую сумму доходов от всех видов деятельности, и результат умножается на сумму коммерческих и управленческих расходов по Отчету о прибылях и убытках (форма № 2).

2. Проценты, уплаченные предприятием за предоставленные ему в пользование денежные средства (кредиты и займы), выведены из состава себестоимости продукции (из статьи «Управленческие расходы») и включены в состав операционных расходов.
3. Показатели «Налог на прибыль» и «Отвлеченные средства» объединены в статью «Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи».
4. Из состава внереализационных доходов и расходов выведены чрезвычайные доходы (страховые возмещения; стоимость материальных ценностей, остающихся от списания непригодных к восстановлению и дальнейшему использованию активов) и расходы, возникающие как последствия чрезвычайных обстоятельств хозяйственной деятельности (пожаров, аварий, стихийных бедствий и др.). Введены новые показатели «Чрезвычайные доходы» и «Чрезвычайные расходы». При отсутствии последних прибыль (убыток) от обычной деятельности совпадает со стать-

ей «Чистая прибыль (убыток) отчетного периода» (строка 190 формы № 2).

Формирование финансовых результатов предприятия (прибыли) показано на рис. 7.1.

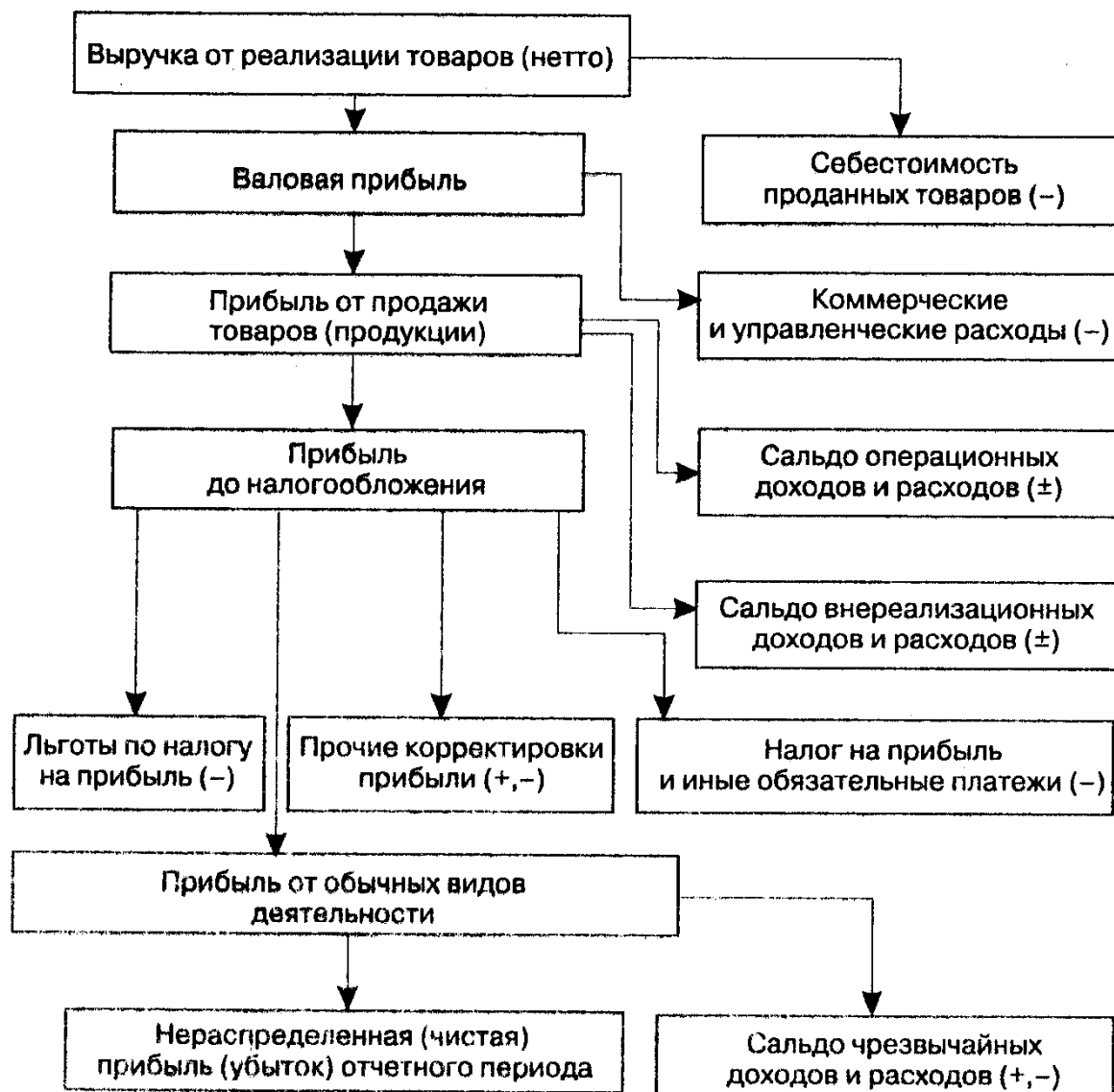


Рис. 7.1. Формирование прибыли предприятия

7.2. Анализ динамики и структуры финансовых результатов

Анализ каждого элемента прибыли имеет важное значение для руководства предприятия, его учредителей, акционеров и кредиторов. Для руководства такой анализ позволяет определить перспективы разви-

тия предприятия, так как прибыль является одним из источников финансирования капитальных вложений и пополнения оборотных средств. Учредителям и акционерам она является источником получения дохода на вложенный ими в данное предприятие капитал. Кредиторам подобный анализ дает возможность погашения предоставленных хозяйствующему субъекту кредитов и займов, включая и уплату причитающихся процентов.

Анализ финансовых результатов деятельности предприятия включает:

- 1) изучение изменений каждого показателя за отчетный период по сравнению с базисным (горизонтальный анализ);
- 2) структурный анализ соответствующих статей (в процентах);
- 3) изучение динамики изменения показателей за ряд периодов (кварталов, лет) — трендовый анализ;
- 4) исследование влияния отдельных факторов на прибыль (факторный анализ).

Расчет аналитических показателей по Отчету о прибылях и убытках (форма № 2) представлен в табл. 7.1.

Из ее данных следует, что по акционерному обществу наблюдался рост всех элементов прибыли: валовой, от продаж товаров, бухгалтерской прибыли (до налогообложения), прибыли от обычных видов деятельности и нераспределенной (чистой) прибыли. На увеличение бухгалтерской прибыли существенное влияние оказало положительное сальдо операционных доходов и расходов.

Для более детального изучения факторов, вызвавших увеличение бухгалтерской прибыли, целесообразно рассмотреть источники ее формирования.

7.3. АНАЛИЗ БУХГАЛТЕРСКОЙ ПРИБЫЛИ

Анализ бухгалтерской прибыли (до налогообложения) начинается с исследования ее динамики и структуры как по общей сумме, так и в разрезе составляющих ее элементов. Для оценки уровня и динамики показателей бухгалтерской прибыли составим табл. 7.2.

Как следует из ее данных, организация достигла высоких результатов в финансово-хозяйственной деятельности в отчетном периоде по сравнению с базисным. Об этом свидетельствует увеличение общей суммы прибыли на 34 661 тыс. руб. (49 857 – 15 196), или 228%. Подобный рост прибыли является результатом увеличения всех ее состав-

Таблица 7.1. Анализ прибыли предприятия по отчету «О прибылях и убытках»

Наименование показателей	За преды- дущий год, тыс. руб.	За отчетный год, тыс. руб.	Откло- нения (+ или –), тыс. руб.	Удельный вес, %		Отклоне- ния (+ или –), %
				за прошед- ший год	за отчет- ный год	
1. Выручка (нетто) от продажи товаров (продукции, работ, услуг)	70626	102 072	+31446	100,0	100,0	—
2 Себестоимость проданных товаров (продукции, работ, услуг)	56579	79436	–22857	80,1	77,8	–2,3
3. Валовая прибыль	14 047	22636	+8589	19,9	22,2	+2,3
4. Коммерческие расходы	256	305	–49	0,4	0,3	–0,1
5. Управленческие расходы	385	458	–73	0,5	0,4	–0,1
6. Прибыль (убыток) от продаж	13 406	21873	+8467	19,1	21,4	+2,3
7. Операционные доходы	5717	32667	+26950	8,1	32,0	+23,9
8. Операционные расходы	7179	6964	+215	10,6	6,8	–3,8
9. Внереализационные доходы	3884	3047	–837	5,5	3,0	–2,5
10. Внереализационные расходы	—	—	—	0,9	—	—
11. Прибыль (убыток) до налогообложения	632	766	–134	0,8	—	–0,1
12. Налог на прибыль и иные обязательные платежи	15196	49857	+34661	21,5	48,8	+27,3
13. Прибыль (убыток) от обычной деятельности	3338	7892	–4554	4,7	7,7	+3,0
14. Чрезвычайные доходы	11858	41965	+30107	16,8	41,1	+24,3
15. Чрезвычайные расходы	—	—	—	—	—	—
16. Чистая (нераспределенная) прибыль или убыток	—	—	—	16,8	—	—
	11858	41965	+30107	—	41,1	+24,3

Примечание. Отчет «О прибылях и убытках» приведен в приложении 2.

Таблица 7.2. Анализ бухгалтерской прибыли по акционерному обществу

Наименование показателей	Базовый год		Отчетный год		Отклонение отчетного периода от базисного	
	сумма, тыс. руб	в % к итогу	сумма, тыс. руб	в % к итогу	сумма, тыс. руб	в % к итогу
1. Валовая прибыль	14 047	92,4	22 636	45,3	+8589	161,1
2. Коммерческие расходы	256	-1,7	305	-0,6	-49	119,1
3. Управленческие расходы	385	-2,5	458	-0,9	-73	118,8
4. Прибыль (убыток) от продаж	13406	88,2	21 873	43,8	+8467	163,1
5. Операционные доходы	5717	37,6	32 667	65,5	+26 950	571,1
6. Операционные расходы	7179	-47,2	6964	-13,9	+215	96,9
7. Внереализационные доходы	3884	25,5	3047	6,1	-837	78,5
8. Внереализационные расходы	632	-4,1	766	-1,5	-134	121,2
9. Прибыль (убыток) до налогообложения	15196	100,0	49 857	100,0	+34 661	328,0

ляющих. В большей степени выросли такие ее элементы, как прибыль от продаж (на 8467) и операционные доходы (на 26 950 тыс. руб.). Они же составляют основную долю бухгалтерской прибыли — 95,4% (43,8 + 65,5 – 13,9%). Если бы не было увеличения коммерческих и управленческих расходов на 122 тыс. руб., операционных расходов на 215 тыс. и внереализационных расходов на 134 тыс. руб., то прибыль до налогообложения была бы в отчетном периоде на 471 тыс. руб., или 0,9% больше ($471 : 49\,857 \times 100$).

Более детальный анализ предполагает изучение каждого элемента бухгалтерской прибыли и повлиявших на нее факторов. Их можно классифицировать на внешние и внутренние.

К внешним факторам относятся:

- ◆ социально-экономические условия;
- ◆ природные условия;
- ◆ цены на материально-энергетические ресурсы и тарифы на транспортные перевозки;
- ◆ уровень развития внешнеэкономических связей и т. д.

К внутренним факторам относятся изменения:

- ◆ прибыли от продаж;
- ◆ структуры реализованной продукции;
- ◆ себестоимости продукции;
- ◆ уровня цен на нее;
- ◆ операционных и внереализационных доходов и расходов.

Взаимосвязь факторов первого и второго порядка с бухгалтерской прибылью прямая, за исключением изменений себестоимости продукции, операционных и внереализационных расходов, снижение которых приводит к увеличению прибыли. Факторы первого порядка оказывают непосредственное влияние на величину бухгалтерской прибыли, а второго порядка — на прибыли от продаж.

При разработке мероприятий по дальнейшему увеличению прибыли принимаются во внимание не только результаты анализа, но и такие аспекты учетной политики предприятия, как:

- ◆ методы оценки активов и обязательств;
- ◆ порядок проведения инвентаризации активов и обязательств;
- ◆ порядок контроля за хозяйственными операциями;
- ◆ способы ведения бухгалтерского учета (методы амортизации основных средств и нематериальных активов, оценки материально-производственных запасов, признания прибыли от продажи товаров, продукции, работ и услуг);
- ◆ оптимизация издержек на производство продукции;
- ◆ рациональная ценовая политика и др.

Важное значение для оценки финансовых результатов деятельности предприятия имеет факторный анализ прибыли от продажи товаров (продукции, работ и услуг).

7.4. АНАЛИЗ ПРИБЫЛИ ОТ РЕАЛИЗАЦИИ ПРОДУКЦИИ

Важнейшим составляющим элементом бухгалтерской прибыли является прибыль от реализации продукции (прибыль от продаж). Поэтому в первую очередь анализируют общее изменение прибыли от реализации (табл. 7.3).

Таблица 7.3. Оценка прибыли от реализации продукции
(прибыли от продаж)

Наименование показателей	Базисный год	Отчетный год	Отклонение (+ или –), тыс. руб.	Отчетный год к базисному, %
1. Выручка (нетто) от продажи товаров	70 626	102 072	+31 446	144,5
2. Себестоимость проданных товаров	56 579	79 436	+22 857	140,3
3. Валовая прибыль	14 047	22 636	+8589	161,7
4. Коммерческие расходы	256	305	+49	115,2
5. Управленческие расходы	385	458	+73	119,0
6. Прибыль (убыток) от продаж	13 406	21 873	+8467	163,1

Как следует из ее данных, рост прибыли от реализации на 8467 тыс. руб. или 63,1% вызван увеличением выручки от продажи товаров на 31446 тыс. или 44,5%. Однако примерно в тех же пропорциях (40,3; 15,2; 19%) увеличились все виды расходов. Следовательно, дальнейшее сокращение затрат на производство и реализацию продукции является основным резервом роста прибыли от продаж. Условная сумма резерва равна 22 979 тыс. руб. (22 857 + 49 + 73).

Ключевым элементом прибыли от продаж является валовая прибыль. Она представляет собой разницу между выручкой (нетто) от

продажи товаров и себестоимостью проданных товаров. Порядок расчета валовой прибыли (ВП) можно представить в следующем виде:

$$ВП = \sum_{i=1}^n Q_i (Ц_i - С_i), \quad (46)$$

где Q — объем производства продукции i -го вида в натуральном выражении (тонн, штук, m^2 и т. д.); $Ц_i$ — продажная цена продукции i -го вида, руб.; $С_i$ — себестоимость единицы продукции i -го вида, руб.; i — конкретный вид реализуемой продукции; n — количество видов реализуемой продукции ($i = 1, 2, 3, \dots, n$).

Исходя из указанного порядка расчета валовая прибыль формируется под влиянием следующих факторов:

- 1) объема реализации;
- 2) себестоимости реализованных изделий;
- 3) продажных цен на реализованную продукцию;
- 4) сдвигов в структуре ассортимента с позиций различий в уровне рентабельности отдельных видов изделий.

Пофакторный анализ валовой прибыли осуществляется по данным Отчета о прибылях и убытках за текущий и базисный периоды (квартал, год). При сравнении с планом используются данные финансового плана (бюджета) и расчетов к нему.

Однако этих данных для факторного анализа недостаточно. Эти данные часто несопоставимы, поскольку на выручку (нетто) от продажи товаров влияет уровень отпускных цен, что вытекает из ее расчета за базисный и отчетный периоды.

$$\left. \begin{aligned} B_0 &= \sum_{i=1}^n Q_{i0} \times Ц_{i0} \\ B_1 &= \sum_{i=1}^n Q_{i1} \times Ц_{i1} \end{aligned} \right\} \quad (47)$$

где B_0 и B_1 — выручка от продажи товаров в базисном и отчетном периодах; Q_{i0} и Q_{i1} — объем выпуска товаров (изделий) i -го вида в этих периодах; $Ц_{i0}$ и $Ц_{i1}$ — отпускная цена одного изделия i -го вида в базисном и отчетном периодах.

Фактическая себестоимость товаров формируется идентичным образом под воздействием объема реализации и затрат на единицу товара (изделия) в соответствующем периоде:

$$\left. \begin{aligned} C_0 &= \sum_{i=1}^n Q_{i0} \times C_{i0} \\ C_1 &= \sum_{i=1}^n Q_{i1} \times C_{i1} \end{aligned} \right\} \quad (48)$$

где C_0 и C_1 — фактическая себестоимость проданной продукции в базисном и отчетном периодах; C_{i0} и C_{i1} — себестоимость товара (изделия) i -го вида в базисном и отчетном периодах.

Соответственно, и сравнение валовой прибыли, то есть $ВП_1$ и $ВП_0$, будет складываться под влиянием несопоставимых факторов.

Пофакторный анализ валовой прибыли (ВП) традиционно осуществляется с помощью приема элиминирования (методом цепных подстановок). Элиминирование — технический прием анализа, используемый для определения влияния отдельных факторов на изучаемое явление. При данном подходе ряд признаков исключается и остается главный признак, который служит объектом исследования.

Для определения влияния отдельных факторов на величину валовой прибыли необходимо рассчитать следующие дополнительные показатели:

- 1) выручку от продажи товаров без косвенных налогов отчетного периода в базисных ценах, которая определяется по формуле:

$$B_x = \sum_{i=1}^n Q_{i1} \times C_{i0}; \quad (49)$$

- 2) себестоимость проданных товаров отчетного периода в базисных затратах на единицу продукции (C_x), которая вычисляется по формуле:

$$C_x = \sum_{i=1}^n Q_{i1} \times C_{i0}; \quad (50)$$

- 3) базисную валовую прибыль ($ВП_x$), рассчитанную исходя из фактического объема и ассортимента проданных товаров, которая определяется в виде разницы между выручкой от продажи товара отчетного периода в базисных ценах (B_x) и себестоимостью проданных товаров отчетного периода (C_x) в базисных затратах на единицу продукции:

$$ВП_x = B_x - C_x. \quad (51)$$

Проиллюстрируем методику расчета влияния отдельных факторов на изменение валовой прибыли (табл. 7.4). Индекс изменения выручки от продажи товаров в сопоставимых ценах устанавливается по формуле:

$$I_B = \frac{B_x}{B_0}, \quad (52)$$

где I_B — индекс изменения выручки от продажи товаров.

Таблица 7.4. Исходные данные для факторного анализа валовой прибыли (тыс. руб.)

Наименование показателей	Базисный год	Отчетный период		Отклонение отчетного года от базисного
		в базисных ценах и затратах	в фактических продажных ценах	
1. Выручка (нетто) от продажи товаров	(B_0) 70 626	(B_x) 79 101	(B_1) 102 072	+31 446
2. Себестоимость проданных товаров	(C_0) 56 579	(C_x) 62 237	(C_1) 79 436	-22 857
3. Валовая прибыль	($ВП_0$) 14 047	($ВП_x$) 16 864	($ВП_1$) 22 636	+8589

Расчет воздействия первого фактора (изменения выручки от продажи товаров) может быть произведен двумя способами:

1. В виде разницы между базовой суммой валовой прибыли, пересчитанной на индекс изменения выручки от продажи товаров, и суммой прибыли в базисном периоде, то есть по формуле:

$$\Delta ВП = ВП_0 \times I_{ВП} - ВП_0 \quad (53)$$

где $\Delta ВП$ — прирост валовой прибыли в базисном периоде; $ВП_0$ — сумма валовой прибыли в базисном периоде.

2. Путем умножения прироста (снижения) индекса изменения выручки от продажи товаров ($I_B - 1$) на размер прибыли в базисном периоде:

$$\Delta ВП_B = ВП_0 \times (I_B - 1). \quad (54)$$

Индекс изменения выручки от продажи товаров равен 1,12 ($79\,101 : 70\,626$).

Расчет воздействия фактора изменения выручки от продажи товаров:

$$1) 14\,047 \times 1,12 - 14\,047 = 1686 \text{ тыс. руб.};$$

$$2) 14\,047 \times (1,12 - 1,0) = 1686 \text{ тыс. руб.}$$

В данном примере увеличение выручки от продажи товаров в отчетном периоде по сравнению с базисным привело к росту прибыли на 1686 тыс. руб.

Расчет влияния второго фактора (сдвигов в ассортименте на изменение прибыли ($\Delta ВП_A$)) осуществляется, если имеются различия в уровне рентабельности всей проданной продукции. Рентабельность реализованной продукции для этих целей можно определить отношением прибыли к выручке от продажи товаров.

Используются два способа расчета.

При первом способе расчета устанавливается разница между базисной валовой прибылью, рассчитанной исходя из фактического объема и ассортимента реализованной продукции, и базисной суммой прибыли, пересчитанной на индекс изменения объема продажи продукции, то есть по формуле:

$$\Delta ВП_{(A)} = ВП_x - ВП_0 \times I_v. \quad (55)$$

При втором способе расчета влияния сдвигов в структуре ассортимента на валовую прибыль разница между базисным уровнем рентабельности, рассчитанным исходя из фактического объема и ассортимента проданной продукции и ее базисным уровнем умножается на выручку от продажи продукции отчетного периода в базисных ценах (с учетом индекса инфляции) по формуле:

$$\Delta ВП_A = \left(\frac{ВП_x}{В_x} - \frac{ВП_0}{В_0} \right) \times В_x. \quad (56)$$

Пример 1. $16\,864 - (14\,047 \times 1,12) = 16\,864 - 15\,833 = 1031 \text{ тыс. руб.}$

Пример 2. $\left(\frac{16864}{79101} - \frac{14047}{70626} \right) \times 79\,101 = (21,3 - 19,9) \times 79\,101 = 1031 \text{ тыс. руб.}$

В этом примере в отчетном периоде по сравнению с базисным имело место увеличение удельного веса проданной продукции с более высоким уровнем рентабельности в ее объеме, что привело к росту валовой прибыли.

При третьем способе расчета влияние колебания стоимости реализованной продукции на изменение валовой прибыли ($\Delta ВП_C$) определяются вычитанием из себестоимости продукции отчетного периода этого показателя, рассчитанного исходя из базисных затрат на единицу продукции (C_x) по формуле:

$$\Delta ВП_C = C_1 - C_x. \quad (57)$$

Пример. $\Delta ВП_C = 79\,436 - 62\,237 = 17\,199$ тыс. руб. В результате роста себестоимости валовая прибыль снизилась на эту величину.

При использовании четвертого способа — влияние на изменение валовой прибыли продажных цен ($\Delta ВП_{\Pi}$) определяется вычитанием из фактической выручки от продажи товаров за отчетный период выручки от фактически реализованной продукции в базисных ценах (B_x).

$$\Delta ВП_{\Pi} = B_1 - B_x. \quad (58)$$

Пример. $\Delta ВП_{\Pi} = 22\,971$ тыс. руб. ($102\,072 - 79\,101$).

Кроме перечисленных факторов изучаются случаи нарушения производственной и технологической дисциплины: экономия, которая образовалась вследствие невыполнения плановых мероприятий по охране труда и технике безопасности, нарушения стандартов и технических условий и др. В рассматриваемом примере эти факторы привели к росту прибыли на 100 тыс. руб.

Таблица 7.5. **Результаты расчетов влияния факторов на изменение прибыли от продажи товаров (продукции, работ, услуг)**

Наименование показателей	Сумма изменений прибыли, тыс. руб.
1. Общая сумма отклонения прибыли от продаж отчетного периода от базисного (табл. 7.3)	+8467
В том числе за счет:	
роста выручки от продажи товаров	+1686
увеличения удельного веса продукции с более высоким уровнем рентабельности	+1031
роста себестоимости проданной продукции	-17 199
увеличения отпускных цен на реализованную продукцию	+22 971
повышения коммерческих расходов	-49
роста управленческих расходов	-73
несоблюдения производственной и технологической дисциплины	+100

Результаты факторного анализа целесообразно обобщить в отдельной таблице (табл. 7.5).

7.5. ОПЕРАЦИОННЫЙ АНАЛИЗ ПРИБЫЛИ В СОСТАВЕ МАРЖИНАЛЬНОГО ДОХОДА

Формирование и использование прибыли (как формы дохода) — основа предпринимательской деятельности и ее конечный финансовый результат. Сравнение массы прибыли с затратами характеризует эффективность работы предприятия. Одним из самых доступных методов управления предпринимательской деятельностью является операционный анализ, осуществляемый по схеме: издержки—объем продаж—прибыль. Данный метод позволяет выявить зависимость финансового результата производственно-коммерческой деятельности от изменения издержек, цен, объема производства и сбыта продукции. В отличие от внешнего финансового анализа (по данным публичной бухгалтерской отчетности) результаты операционного (внутреннего) анализа составляют коммерческую тайну предприятия.

С помощью операционного анализа можно решить широкий спектр управленческих задач:

- 1) оценить прибыльность производственно-торговой деятельности;
- 2) прогнозировать рентабельность предприятия на основе показателя «Запас финансовой прочности»;
- 3) оценить предпринимательский риск;
- 4) выбрать оптимальные пути выхода из кризисного состояния;
- 5) оценить результаты начального периода функционирования новой фирмы или прибыльность инвестиций, осуществляемых для расширения основного капитала;
- 6) разработать наиболее выгодную для предприятия ассортиментную политику в сфере производства и реализации товаров*.

Ключевыми элементами операционного анализа выступают пороговые значения показателей деятельности предприятия: критический объем производства и реализации товаров, порог рентабельности и запас финансовой прочности. На практике они тесно связаны с понятием «маржинальный доход», означающим результат от реализации продукции после

* Впервые в России вопросы операционного анализа были обоснованы Е. С. Стояновой в учебниках по финансовому менеджменту, изданных в 1995–1999 гг.

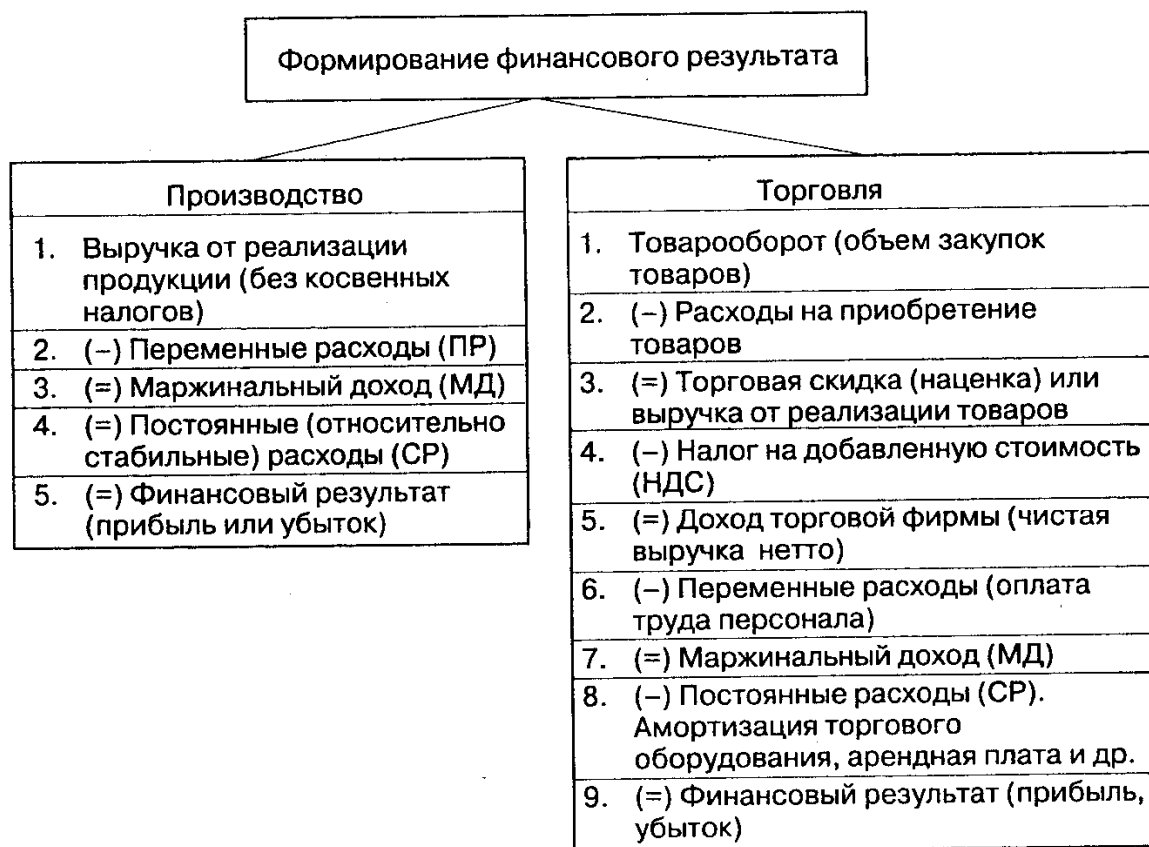


Рис. 7.2. Формирование финансового результата в сфере производства и торговли

возмещения переменных расходов (ПР). Схема расчета маржинального дохода в сфере производства и торговли приведена на рис. 7.2.

В финансовом менеджменте операционный анализ тесно связан с понятием производственного (операционного) рычага, расчет которого базируется на определении силы воздействия производственного рычага (СВПР).

$$\text{СВПР} = \frac{\text{Маржинальный доход}}{\text{Прибыль}}. \quad (59)$$

СВПР показывает, во сколько раз маржинальный доход превышает прибыль. Чем выше СВПР, тем больше предпринимательский риск, связанный с данным предприятием.

На практике встречаются следующие случаи:

1. МД = 0. В данном случае выручка от реализации покрывает только переменные расходы, т. е. предприятие работает с убытком в размере постоянных издержек.

2. $0 < \text{МД} < \text{постоянных издержек}$, если выручка от продажи товаров покрывает переменные издержки и часть постоянных.
3. $\text{МД} = \text{постоянным издержкам}$, если выручки от реализации достаточно, чтобы возместить все издержки (переменные и постоянные). При этом прибыль равна нулю.
4. $\text{МД} > \text{постоянных издержек}$, если деятельность предприятия прибыльна. Из выручки от продаж покрываются не только все издержки, но и образуется прибыль (прибыль больше нуля).

Эффект производственного рычага проявляется в том, что любое изменение выручки от реализации товаров приводит к еще более интенсивному колебанию финансового результата (прибыли или убытка).

Действие данного эффекта связано с неодинаковым влиянием переменных и постоянных издержек на конечный финансовый результат при изменении объема производства (продаж или делового оборота). Если порог рентабельности пройден, то доля постоянных издержек в суммарных расходах снижается и СВПР падает. Наоборот, повышение удельного веса постоянных издержек усиливает действие производственного рычага. Порог рентабельности предприятия определяется по формуле:

$$\text{Порог рентабельности} = \frac{\text{Постоянные издержки (СР)}}{\text{Коэффициент маржинального дохода}}. \quad (60)$$

Коэффициент маржинального дохода ($K_{\text{мд}}$) показывает его удельный вес в выручке от реализации (в деловом обороте предприятия).

$$K_{\text{мд}} = \frac{\text{Маржинальный доход}}{\text{Выручка от реализации товаров}}. \quad (61)$$

Этот коэффициент выражается в долях единицы либо в процентах. Например, если предприятие А имеет возможность увеличить объем реализации продукции на 10%, то денежная выручка также возрастет на эти 10%. Прибыль в таких условиях с учетом действия эффекта производственного рычага ($\text{ЭПР} = 2$) увеличится на 20% ($10\% \times 2$). Исходные данные для расчета эффекта прибыли по предприятию А представлены в табл. 7.6. Обязательным условием для подобного расчета является сохранение стабильности постоянных издержек в данном временном (релевантном) периоде.

Итак, сила воздействия производственного рычага — объективный фактор, выражающий уровень предпринимательского риска, связан-

ного с предприятием. Чем выше эффект, определенный в табл. 7.6, тем больше предпринимательский риск.

Таблица 7.6. Финансовое положение предприятия А

Показатели	Сумма, тыс. руб.	Процент
1. Выручка (нетто) от реализации продукции	205 600	100
2. (–) Переменные издержки (ПР)	143 920	70
3. (=) Маржинальный доход (МД)	61 680	30
4. (–) Постоянные издержки (СР)	30 840	15
5. (=) Прибыль (П)	30 840	15
6. Сила воздействия производственного рычага (СВПР)		
$\frac{МД}{П} = \frac{61680}{30840} = 2$	—	—
7. Порог рентабельности (пороговая выручка, обеспечивающая безубыточную работу предприятия). Порог рентабельности = $= \frac{СР}{K_{мд}} = \frac{30840}{0,3} = 102800$ тыс. руб.	102 800	—

Чтобы обеспечить безопасность и безубыточность своего производства, предприятие с небольшой долей постоянных расходов (СР) может производить относительно меньше продукции (в физическом выражении), чем предприятие с более высокой их долей в суммарных издержках.

Величина запаса финансовой прочности у первого предприятия выше, чем у второго. Финансовый результат предприятия с низким уровнем постоянных расходов в меньшей степени зависит от изменения физического объема производства. Предприятие с высокой долей постоянных расходов вынуждено в значительно большей мере опасаться падения объемов производства и продаж.

В случае снижения выручки от реализации продукции (за счет уменьшения объема производства) сила воздействия производственного рычага характеризует возможную потерю прибыли (или увеличение убытка). В особо трудное положение попадает то предприятие, у которого в условиях спада производства убытки превышают маржинальный доход, то есть эффект производственного рычага по модулю ниже единицы. Увеличение выручки от реализации продукции на таком предприятии влечет за собой снижение убытков в меньшей степени, чем рост объема производства, вызвавший его. Наоборот, предпри-

ятие, имеющее убытки ниже маржинального дохода, быстрее выйдет из кризисного состояния, так как аналогичный рост объема реализации продукции вызовет более интенсивное снижение убытков. Покажем эту зависимость на следующем примере (табл. 7.7).

Операционный анализ показывает также чувствительность, то есть возможную реакцию финансового результата на изменение внешних и внутренних факторов производства и сбыта товаров, и в частности,

Таблица 7.7. Зависимость величины убытка от роста выручки от реализации продукции, тыс. руб.

Показатели	Базовые условия	Рост выручки реализации на 10%		
		1-й год	2-й год	3-й год
1. Выручка от реализации продукции	200 000	220 000	242 000	266 200
2. (–) Переменные расходы (рост на 10%)	160 000	176 000	193 600	212 960
3. (=) Маржинальный доход	40 000	44 000	48 400	53 240
4. (–) Постоянные расходы	50 000	50 000	50 000	50 000
5. (=) Прибыль (+), убыток (–)	–10 000	–6000	–1600	+3240

Примечание. При сумме убытка свыше 10 000 тыс. руб. его покрытие затянется на более длительный период.

отвечает на вопрос: на сколько можно изменить объем продаж без потери прибыли? Решение данного вопроса связано со следующей ситуацией. В современных условиях на первый план выходит проблема не роста массы прибыли, а ее сохранения в заданных самим предприятием параметрах, обеспечивающих оптимальное соотношение между производственными и социальными выплатами и величиной налоговых платежей. Часто эти ограничения не соответствуют максимально возможному уровню прибыли.

В основу анализа чувствительности положен объем производства, который обеспечивает исходный финансовый результат при изменении одного из следующих показателей: постоянных расходов, переменных издержек и цены за единицу изделия.

Рассмотрим возможные варианты.

1. Если изменяются постоянные расходы (СР), то объем производства (Q) в физическом выражении, обеспечивающий исходные (базовые) условия, определяется по формуле:

$$Q_1 = \frac{МД'}{K_{МД}^0} : Ц_0, \quad (62)$$

где $МД'$ — маржинальный доход в отчетном периоде; $K_{МД}^0$ — коэффициент маржинального дохода в базисном периоде; $Ц_0$ — цена за единицу изделия в базисном периоде.

2. Если изменяются переменные издержки (ПР), то объем производства в физическом выражении (Q_2) устанавливается по формуле:

$$Q_2 = \frac{МД^0}{K'_{МД}} : Ц_0. \quad (63)$$

3. Если изменяется цена ($Ц$), то объем производства (Q_3) в физическом выражении вычисляется по формуле:

$$Q_3 = \frac{МД^0}{K'_{МД}} : Ц_1, \quad (64)$$

где $МД^0$ и $МД'$ — базовый и новый маржинальный доход; $K_{МД}^0$ и $K'_{МД}$ — базовый и новый коэффициенты маржинального дохода, доли единицы; $Ц_0$ и $Ц_1$ — базовая и новая цена за единицу изделия.

Пример. Рассмотрим порядок проведения операционного анализа на материалах промышленного предприятия, выпускающего 10 тыс. штук изделий по цене 20 560 руб. за единицу (в том числе 14 392 руб. — переменные издержки), а общая сумма постоянных расходов (СР) — 30 840 тыс. руб.

Итак, базовые условия:

- 1) выручка от реализации (объем продаж) — 205 600 тыс. руб. (100%);
- 2) переменные издержки (ПР) — 143 920 тыс. руб. (70%);
- 3) маржинальный доход — 61 680 тыс. руб. (30%);
- 4) постоянные издержки (СР) — 30 840 тыс. руб. (15%);
- 5) прибыль (П) — 30 840 тыс. руб. (15%).

Оценим 10% увеличение цены до 23 616 руб. ($20\,560 \times 1,1$). Тогда при исходном объеме производства в 10 тыс. штук изделий показатели деятельности предприятия примут вид:

- 1) выручка от реализации продукции — 236 160 тыс. руб. (100%);
- 2) переменные издержки (прежние) — 143 920 тыс. руб. (60,9%);
- 3) маржинальный доход — 92 240 тыс. руб. (39,1%);
- 4) постоянные издержки (СР) — 30 840 тыс. руб. (13,1%);
- 5) прибыль (П) — 61 400 тыс. руб. (26,0%).

Далее подставим базисные и новые показатели деятельности предприятия в приведенные выше формулы (62–64). В итоге получим следующий результат.

1. Если изменяются постоянные издержки (СР), то объем производства (Q) в физическом выражении составит:

$$Q_1 = \frac{92240}{0,3} : 20,56 = 14954 \text{ изделия.}$$

Следовательно, в результате увеличения постоянных издержек на 10% (с 30 840 тыс. до 34 924 тыс. руб.) для обеспечения базисного финансового результата предприятие вынуждено будет дополнительно произвести 4954 изделия.

2. Если изменяются переменные издержки, то объем производства в физическом выражении равен:

$$Q_2 = \frac{61680}{0,391} : 20,56 = 7673 \text{ изделия.}$$

Итак, в результате роста переменных расходов на 10% предприятие вынуждено снизить объем производства на 2327 изделий (10 000 – 7673).

3. Если увеличивается продажная цена, то объем производства в физическом выражении составит:

$$Q_3 = \frac{61680}{0,391} : 23,616 = 6679 \text{ изделия.}$$

Следовательно, 10% рост продажной цены (с 20,56 тыс. до 23,616 тыс. руб.) способствовал снижению объема производства на 3321 изделие (10 000 – 6679), что характерно для предприятий-монополистов.

На основе операционного анализа можно оценить факторы, влияющие на изменение прибыли. Например, если рассмотреть последовательно 10% изменения переменных и постоянных издержек, то получим следующие результаты.

1. Увеличение переменных издержек (на 10%) привело к снижению прибыли на 14 392 тыс. руб. $[(205\ 600 - 143\ 920 - 30\ 840 = 30\ 840) - (205\ 600 - 1583\ 12 - 30\ 840 = 16\ 448)]$, или 46,7%.
2. Рост постоянных издержек (на 10%) вызвал снижение прибыли на 3084 тыс. руб. $[(205\ 600 - 143\ 920 - 30\ 840 = 30\ 840) - (205\ 600 - 143\ 920 - 33\ 924 = 27\ 756)]$, или 10%.
3. Рост продажной цены изделия на 10% привел к росту прибыли на 30 560 тыс. руб. $(61\ 400 - 30\ 840)$, или 49,8%.

Таким образом, приоритетное значение по степени влияния на прибыль имеет изменение цены и менее существенное колебание постоянных издержек. Данное соотношение указывает на значительный запас финансовой прочности предприятия. Поясним это положение на примере.

$$\text{Пример. 1. Порог рентабельности} = \frac{CP}{K_{\text{мд}}} = \frac{30840}{0,3} = 102\ 800 \text{ тыс. руб.}$$

2. Запас финансовой прочности (ЗФП) = Выручка от реализации – Порог рентабельности = $205\ 600 - 102\ 800$ тыс. руб. = $102\ 800$ тыс. руб. или 50% к сумме выручки от реализации.

Это означает, что предприятие сможет выдержать 50% снижение выручки от реализации продукции без серьезной угрозы для своего финансового состояния. В рассмотренной ситуации руководство предприятия должно сконцентрировать внимание на разработке обоснованной ценовой политики, которая при успешной ее реализации даст максимальный финансовый результат.

7.6. СИСТЕМА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДЛЯ ОЦЕНКИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ

Экономическая эффективность деятельности предприятий выражается показателями рентабельности (доходности). В общем виде показатель экономической эффективности выражается формулой:

$$\mathcal{E}_{\mathcal{E}} = \frac{\text{Экономический эффект (прибыль)}}{\text{Ресурсы или затраты}} \times 100. \quad (65)$$

Для расчета числителя формулы используются показатели прибыли: бухгалтерской (общей), от реализации продукции и чистой прибыли (после налогообложения). В знаменателе формулы берутся ресурсы (инвестиции), имущество (активы), себестоимость реализации товаров (продукции, работ, услуг).

На практике следует различать показатели экономической и финансовой рентабельности. Экономическая рентабельность — параметр, исчисленный исходя из величины прогнозной (потенциальной) прибыли, отраженной в бизнес-плане инвестиционного или инновационного проекта (программы). Финансовая рентабельность определяется на базе реальной прибыли, включенной в финансовую (бухгалтерскую) отчетность предприятия.

Система показателей рентабельности следующая (табл. 7.8).

Таблица 7.8. **Общая характеристика показателей рентабельности предприятия, %**

Наименование показателя	Способ расчета	Комментарий
1	2	3
1. Рентабельность реализации продукции 1.1. Рентабельность реализованной продукции (P_{rp})	$P_{rp} = \frac{P_p}{C_{rp}} \times 100,$ <p>где P_p — прибыль от реализации товаров; C_{rp} — полная себестоимость реализации продукции (товаров)</p>	Показывает, сколько прибыли от реализации продукции приходится на один рубль полных затрат
1.2. Рентабельность изделия ($P_{изд}$)	$P_{изд} = \frac{П}{С} \times 100,$ <p>где $П$ — прибыль по калькуляции издержек на изделие (или группу изделий); $С$ — себестоимость изделия по калькуляции издержек</p>	Показывает прибыль, приходящуюся на 1 рубль затрат на изделие (группу изделий)
2. Рентабельность производства ($P_{п}$)	$P_{п} = \frac{БП}{ОС + МПЗ} \times 100,$ <p>где $БП$ — бухгалтерская прибыль (общая прибыль до налогообложения); $ОС$ — средняя стоимость основных средств за</p>	Отражает величину прибыли, приходящейся на каждый рубль производственных ресурсов (материальных активов) предприятия

Продолжение таблицы 7.8

1	2	3
	расчетный период; $\overline{МПЗ}$ — средняя стоимость материально-производственных запасов за расчетный период	
3. Рентабельность активов (имущества) 3.1. Рентабельность совокупных активов (P_A)	$P_A = \frac{БП}{\overline{A}} \times 100,$ где БП — бухгалтерская прибыль; \overline{A} — средняя стоимость совокупных активов за расчетный период	Отражает величину прибыли, приходящейся на каждый рубль совокупных активов
3.2. Рентабельность внеоборотных активов (P_{BOA})	$P_{BOA} = \frac{БП}{\overline{BOA}} \times 100,$ где \overline{BOA} — средняя стоимость внеоборотных активов за расчетный период	Характеризует величину бухгалтерской прибыли, приходящейся на каждый рубль внеоборотных активов
3.3 Рентабельность оборотных активов (P_{OA})	$P_{OA} = \frac{БП}{\overline{OA}} \times 100,$ где \overline{OA} — средняя стоимость оборотных активов за расчетный период	Показывает величину бухгалтерской прибыли, приходящейся на один рубль оборотных активов
3.4. Рентабельность чистого оборотного капитала ($P_{ЧOK}$)	$P_{ЧOK} = \frac{БП}{\overline{ЧOK}} \times 100,$ где $\overline{ЧOK}$ — средняя стоимость чистого оборотного капитала за расчетный период; ЧОК — оборотные активы минус краткосрочные обязательства	Характеризует величину бухгалтерской прибыли, приходящейся на рубль чистого оборотного капитала

Окончание таблицы 7.8

1	2	3
4. Рентабельность собственного капитала ($P_{СК}$)	$P_{СК} = \frac{ЧП}{\overline{СК}} \times 100,$ <p>где $\overline{СК}$ — средняя стоимость собственного капитала за расчетный период</p>	Показывает величину чистой прибыли, приходящейся на рубль собственного капитала
5. Рентабельность инвестиций ($P_{И}$)	$P_{И} = \frac{ЧП}{\overline{И}} \times 100,$ <p>где $\overline{И}$ — средняя стоимость инвестиций за расчетный период. Инвестиции = Собственный капитал + Долгосрочные обязательства</p>	Отражает величину чистой прибыли, приходящейся на рубль инвестиций, то есть авансированного капитала
6. Рентабельность продаж ($P_{продаж}$)	$P_{продаж} = \frac{БП}{ОП} \times 100,$ <p>где БП — бухгалтерская прибыль; ОП — объем продаж</p>	Характеризует, сколько бухгалтерской прибыли приходится на рубль объема продаж

Расчет показателей рентабельности представлен в табл. 7.9.

Таблица 7.9. Расчет показателей рентабельности по акционерному обществу

№ п/п	Показатели	Базисный год	Отчетный год	Изменения (+ или -)
1	2	3	4	5
1	Исходные данные для расчета показателей рентабельности			
1.1	Выручка от реализации товаров (без косвенных налогов), тыс. руб.	70 626	102 072	+31 446

Продолжение таблицы 7.9

1	2	3	4	5
1.2	Полная себестоимость реализованных товаров, тыс. руб.	57 220	80 199	-22 979
1.3	Прибыль от реализации (от продаж) (стр. 1.1 – стр. 1.2), тыс. руб.	13 406	21 873	+8467
1.4	Бухгалтерская прибыль (прибыль до налогообложения), тыс. руб.	15 196	49 857	+34 651
1.5	Чистая прибыль, тыс. руб.	11 858	41 965	+30 107
1.6	Средняя стоимость основных средств, тыс. руб.	96 432	106 264	+15 832
1.7	Средняя стоимость внеоборотных активов, тыс. руб.	103 800	117 097	+13 297
1.8	Средняя стоимость оборотных активов, тыс. руб.	23 964	36 370	+12 406
1.9	Средняя стоимость материально-производственных запасов, тыс. руб.	3233	4672	+1439
1.10	Средняя стоимость активов (имущества), тыс. руб.	127 764	153 266	+25 502
1.11	Средняя стоимость собственного капитала, тыс. руб.	115 372	135 547	+20 175
1.12	Средняя стоимость инвестиций, тыс. руб.	117 737	137 327	+19 590

Продолжение таблицы 7.9

1	2	3	4	5
2	Расчет показателей рентабельности, %			
2.1	Рентабельность реализованной продукции ($P_{РП}$). $\left(\frac{\text{стр. 1.3}}{\text{стр. 1.2}} \times 100 \right)$	$\left(\frac{\text{стр. 1.4}}{\text{стр. 1.1}} \times 100 \right)$ = 23,3	$P_{РП} = \frac{21873}{80199} \times 100 =$ = 27,3	+4,0
2.2	Рентабельность производства ($P_{П}$). $\left(\frac{\text{стр. 1.4}}{\text{стр. 1.6} + \text{стр. 1.7}} \times 100 \right)$	$P_{П} = \frac{15196}{96432 + 3233} \times$ $\times 100 = 15,2$	$P_{П} =$ $= \frac{49857}{106264 + 4672} \times$ $\times 100 = 22,2$	+7,0
2.3	Рентабельность активов (P_A) $\left(\frac{\text{стр. 1.4}}{\text{стр. 1.10}} \times 100 \right)$	$P_A = \frac{15196}{127764} \times 100 =$ = 11,9	$P_A = \frac{49857}{153266} \times 100 =$ = 32,5	+20,6
2.4	Рентабельность внеоборотных активов ($P_{ВОВА}$) $\left(\frac{\text{стр. 1.4}}{\text{стр. 1.7}} \times 100 \right)$	$P_{ВОВА} = \frac{15196}{103800} \times$ $\times 100 = 14,6$	$P_{ВОВА} = \frac{49857}{117097} \times$ $\times 100 = 42,6$	+28,0
2.5	Рентабельность оборотных активов ($P_{ОА}$) $\left(\frac{\text{стр. 1.4}}{\text{стр. 1.8}} \times 100 \right)$	$P_{ОА} = \frac{15196}{23964} \times$ $\times 100 = 63,3$	$P_{ОА} = \frac{49857}{36370} \times$ $\times 100 = 137,0$	+73,7
2.6	Рентабельность собственного капитала ($P_{СК}$) $\left(\frac{\text{стр. 1.5}}{\text{стр. 1.11}} \times 100 \right)$	$P_{СК} = \frac{11858}{115372} \times$ $\times 100 = 10,3$	$P_{СК} = \frac{41965}{135547} \times$ $\times 100 = 31,0$	+20,7
2.7	Рентабельность инвестиций ($P_{И}$) $\left(\frac{\text{стр. 1.5}}{\text{стр. 1.12}} \times 100 \right)$	$P_{И} = \frac{11858}{117737} \times$ $\times 100 = 10,1$	$P_{И} = \frac{41965}{137327} \times$ $\times 100 = 30,6$	+20,5

Окончание таблицы 7.9

1	2	3	4	5
2.8.	Рентабельность продаж $\left(\frac{\text{стр. 1.4}}{\text{стр. 1.1}} \times 100 \right)$	$R_{\text{продаж}} = \frac{15196}{70626} \times 100 = 21,5$	$R_{\text{продаж}} = \frac{49857}{102072} \times 100 = 48,8$	+27,3

Примечание. Для расчета показателей использованы бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках, табл. 3.2 и 6.3.

Из данных таблицы следует, что показатели рентабельности за отчетный период по сравнению с базисным значительно выросли, что подтверждает высокую эффективность деятельности акционерного общества. Особенно существенно увеличились показатели рентабельности производства, активов, собственного капитала, инвестиций и объема продаж.

Важным аспектом анализа рентабельности является оценка доходности объема продаж и расчет факторов, влияющих на ее состояние (влияние цены продукции и ее себестоимости). В этих целях необходимо использовать следующую аналитическую таблицу (табл. 7.10).

Таблица 7.10. Расчет рентабельности объема продаж

Показатели	Базисный год	Отчетный год	Отклонения (+ или –)
1. Выручка от реализации товаров (объем продаж), тыс. руб.	70 626	102 072	+31 446
2. Себестоимость реализации товаров (включая коммерческие и управленческие расходы), тыс. руб.	57 220	80 199	–22 979
3. Прибыль от реализации товаров, тыс. руб.	13 406	21 873	+8467
4. Рентабельность объема продаж (стр. 3 : стр. 1 × 100), %	23,3	27,3	+4,0

Расчет влияния изменения цены и себестоимости продукции определим методом цепных подстановок.

1. Расчет изменения рентабельности продаж за счет роста выручки от реализации (ΔBP):

$$\Delta BP = \frac{BP_1 - C_0}{BP_1} - \frac{BP_0 - C_0}{BP_0}, \quad (66)$$

где BP_0 и BP_1 — выручка от реализации продукции в базисном и отчетном периодах; C_0 — себестоимость реализованной продукции в базисном периоде:

$$\Delta BP = \frac{102072 - 57220}{102072} - \frac{70626 - 57220}{70626} = +20,6\%.$$

2. Расчет изменения рентабельности продаж за счет увеличения себестоимости реализации (ДС):

$$\Delta C = \frac{BP_1 - C_1}{BP_1} - \frac{BP_1 - C_0}{BP_1}, \quad (67)$$

где C_0 и C_1 — себестоимость реализованной продукции в базисном и отчетном периодах.

$$\Delta C = \frac{102072 - 80199}{102072} - \frac{102072 - 57220}{102072} = -16,6\%.$$

3. Общее влияние двух факторов.

$$+20,6 - 16,6 = +4,0 \%.$$

Другим важным аспектом анализа является изучение взаимосвязи между показателями рентабельности продаж и оборачиваемости активов.

$$P_A = \frac{BP}{\bar{A}} = \frac{BP}{\bar{A}} \times \frac{BP}{BP}, \quad (68)$$

где P_A — рентабельность активов, %; БП — бухгалтерская прибыль; \bar{A} — средняя стоимость активов за расчетный период; ВР — выручка от реализации продукции (объем продаж).

Исходные данные для такого анализа представлены в табл. 7.11.

Данный показатель отражает прибыльность активов, которая обусловлена как ценовой политикой предприятия, так и уровнем затрат на производство продукции. Через рентабельность активов можно оценить и деловую активность предприятия (посредством показателя оборачиваемости активов).

1. Изменение рентабельности активов за счет ускорения их оборачиваемости определяется по формуле:

Таблица 7.11. Исходные данные для факторного анализа рентабельности активов

Показатели	Базисный год	Отчетный год	Отклонения (+ или –)
1. Выручка от реализации продукции (объем продаж), тыс. руб.	70 626	102 072	+31 446
2. Средняя стоимость активов, тыс. руб.	127 764	153 266	+25 502
3. Бухгалтерская прибыль, тыс. руб.	15 196	49 857	+34 651
4. Оборачиваемость активов (стр. 1 : стр. 2), число оборотов	0,553	0,665	+0,112
5. Рентабельность продаж (стр. 3 : стр. 2 × 100), %	21,5	32,5	+20,6
6. Рентабельность активов (стр. 4 × стр. 5), %	11,9	32,5	+20,6

$$\Delta P_A(\Delta O_A) = (O_{A_1} - O_{A_0}) \times P_{\pi_1}, \quad (69)$$

где $\Delta P_A(\Delta O_A)$ — изменение рентабельности активов за счет ускорения их оборачиваемости; O_{A_1} и O_{A_0} — оборачиваемость активов в базисном и отчетном периодах; P_{π_1} — рентабельность продаж в отчетном периоде, %.

$$\Delta P_A(\Delta O_A) = (0,665 - 0,553) \times 48,8 = 5,5\%.$$

2. Изменение рентабельности активов за счет колебания доходности продаж:

$$\Delta P_A(\Delta P_{\pi}) = (P_{A_1} - P_{A_0}) \times O_{A_0}, \quad (70)$$

где $\Delta P_A(\Delta P_{\pi})$ — изменение рентабельности активов за счет колебания доходности продаж; P_{A_1} и P_{A_0} — рентабельность продаж в базисном и отчетном периодах, %.

$$\Delta P_A(\Delta P_{\pi}) = (48,8 - 21,5) \times 0,553 = 15,1\%.$$

3. Общее влияние двух факторов

$$5,5\% + 15,1\% = 20,6\%.$$

На основе специальных расчетов устанавливается влияние отдельных факторов на изменение рентабельности производства и инвестиций.

Взаимосвязь между оборачиваемостью инвестиций и нормой их рентабельности можно передать в следующем виде:

$$P_{\text{и}} = \frac{\text{БП}}{\text{И}} = \frac{\text{БП}}{\text{ОП}} \times \frac{\text{ОП}}{\text{И}} \times 100, \quad (71)$$

где $P_{\text{и}}$ — рентабельность инвестиций, %; БП — бухгалтерская прибыль (прибыль до налогообложения); ОП — объем продаж; И — сумма инвестиций по бухгалтерскому балансу (собственный капитал + долгосрочные кредиты и займы).

На практике можно повысить рентабельность инвестиций двумя способами:

- 1) увеличением нормы прибыли на один рубль объема продаж;
- 2) ускорением оборачиваемости инвестиций.

Оборачиваемость инвестиций можно ускорить за счет:

- ♦ увеличения объема продаж при прежнем размере инвестиций;
- ♦ снижения объема инвестиций, необходимых для поддержания достигнутого уровня продаж.

Последний фактор приводит к спаду производства и не отвечает потребностям экономического роста в народном хозяйстве.

7.7. ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА ПРЕДПРИЯТИЙ, ИМЕЮЩИХ ПРИЗНАКИ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ (БАНКРОТСТВА)

В транзитивной (переходной) экономике современной России неплатежеспособность многих предприятий может быть эпизодической или хронической. Если предприятие хронически неплатежеспособно, то оно привлекает в свой оборот на длительный период денежные ресурсы других хозяйствующих субъектов. К ним относятся средства банков-кредиторов, акционеров, персонала, государства (в форме неисполненных обязательств перед бюджетом) и иных партнеров. Кредиторы стремятся вернуть свои долги через Арбитражный суд, но действуют разрозненно, независимо друг от друга. Однако впоследствии кредиторы приходят к согласованным действиям в отношении

должника. В результате предприятие-должник погашает свои обязательства либо объявляется неплатежеспособным. Сам должник обязан погасить свои долги либо объявляется несостоятельным. Однако Арбитражный суд может и не объявить предприятие банкротом, а предоставить ему возможность осуществить меры по финансовому оздоровлению.

Банкротство является результатом кризисного развития предприятия, когда оно проходит путь от эпизодической до хронической неплатежеспособности перед кредиторами. Поэтому можно сделать предположение, что предпосылки банкротства зарождаются внутри предприятия, в том числе и в структуре его капитала.

Правовое регулирование несостоятельности (банкротства) предприятий заключается в следующем. Главным государственным органом по делам регулирования несостоятельности (банкротства) является Федеральная служба России по делам о несостоятельности и финансовому оздоровлению (ФСДН РФ). Она была создана Постановлением Правительства РФ «О государственном органе по делам о банкротстве и финансовому оздоровлению» от 17.02.98, № 202. Перечень прав и обязанностей ФСДН РФ определен Постановлением Правительства РФ «О Федеральной службе России по делам о несостоятельности и финансовому оздоровлению» от 01.06.98, № 537.

Законодательные основы института банкротства в России были впервые заложены законом РФ «О несостоятельности (банкротстве) предприятий» от 19.11.92, № 3929-1, а также статьями 61 и 65 Гражданского Кодекса РФ и действующим Федеральным законом РФ «О несостоятельности (банкротстве)» от 08.01.98, № 6-ФЗ. Из других нормативных документов следует отметить Постановление Правительства РФ «О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий» от 20.05.94, № 498 (с изменениями, внесенными Постановлением Правительства РФ от 27.07.98, № 839).

Постановлением Правительства РФ от 22.05.98, № 476 утверждено Положение об ускоренном порядке применения процедур банкротства. Ускоренные процедуры банкротства осуществляются арбитражным управляющим на основании соответствующего решения кредиторов предприятия-должника и под контролем этих кредиторов и ФСДН РФ. Если на первом собрании кредиторов принято решение о введении внешнего управления, то на этом же собрании кредиторы обязаны принять решения:

- 1) о применении ускоренных процедур банкротства;

2) об утверждении плана внешнего управления.

В случае применения ускоренных процедур банкротства:

- а) осуществляются действия по реорганизации бизнеса предприятия-должника, в том числе путем создания на базе его имущества (за исключением имущества, не подлежащего включению в конкурсную массу) открытого акционерного общества с замещением в составе активов должника этого имущества на акции вновь образованного предприятия;
- б) все акции вновь образованного ОАО подлежат реализации с привлечением специализированной организации в порядке, установленном ФСДН РФ.

Средства, полученные от продажи акций вновь образованного ОАО, направляются на удовлетворение требований кредиторов. Средства, оставшиеся после удовлетворения требований кредиторов, возвращаются должнику. Если средств, вырученных от продажи акций вновь созданного ОАО, недостаточно для удовлетворения требований кредиторов в полном объеме, то арбитражный управляющий обязан обратиться в Арбитражный суд с заявлением о прекращении внешнего управления, признании предприятия-должника банкротом и об открытии конкурсного производства.

Федеральный закон от 08.01.98, № 6-ФЗ существенно изменил концепцию государственного регулирования процессов банкротства. Теперь у предприятия могут быть явные признаки банкротства, но признать его банкротом может только Арбитражный суд, или сам должник может объявить себя банкротом (с согласия кредиторов).

Согласно законодательству, внешним признаком банкротства является приостановление текущих платежей предприятия-должника, то есть оно не способно погасить обязательства перед кредиторами в течение трех месяцев со дня наступления срока их исполнения. Дело о банкротстве может быть возбуждено Арбитражным судом, если требования к юридическому лицу-должнику составляют не менее 500 минимальных месячных размеров оплаты труда (МРОТ).

Все процедуры, применяемые к предприятиям-должникам, делятся на две группы: реорганизационные и ликвидационные. К реорганизационным процедурам относятся:

- ◆ досудебная санация;
- ◆ наблюдение;
- ◆ внешнее управление имуществом.

Ликвидационной процедурой признается конкурсное производство, предусматривающее:

- ◆ принудительную ликвидацию предприятия-должника по решению Арбитражного суда;
- ◆ добровольную его ликвидацию под контролем кредиторов.

Между должником и кредитором на любом этапе производства по делу о несостоятельности (банкротстве) может быть заключено мировое соглашение о договоренности этих юридических лиц относительно отсрочки или рассрочки платежей, а также о скидках с суммы долга.

Применение реорганизационных процедур заключается в сохранении предприятия-должника для обеспечения вывода его из кризисного состояния. Ликвидационные процедуры приводят к прекращению деятельности предприятия-должника.

Законодательство РФ о несостоятельности (банкротстве) свидетельствует о недостаточной практической эффективности его реализации. Прежде всего это слабое обеспечение действующего федерального законодательства нормативно-правовой и методической базой; отсутствие действенной государственной поддержки предприятий-должников; недостаток квалифицированных антикризисных управляющих и др. Одна из серьезных причин низкой эффективности антикризисного регулирования связана с тем, что действующее законодательство не учитывает уровень сложности финансового положения основной массы предприятий России. Данное законодательство ориентировано на стратегию развития, в то время как многие предприятия вынуждены проводить политику выживания. На практике часто используются зафиксированные в Постановлении Правительства РФ № 498 от 20.05.94 коэффициенты текущей ликвидности, обеспеченности собственными средствами, восстановления (утраты) платежеспособности (в размере 2, 0, 0, 1, 1, 0). Эти коэффициенты не ориентируют предприятия на оптимизацию их оборотных средств. Федеральный закон РФ «О несостоятельности (банкротстве)» от 08.01.98 разработан с учетом опыта западных индустриально развитых стран, где в качестве основного принят принцип неплатежеспособности, а в качестве дополнительного критерия — принцип неоплатности долга (исходя из соотношения активов и пассивов баланса, а также их поэлементной структуры). Поэтому Федеральный закон от 08.01.98, № 6-ФЗ справедливо отвергает такие формальные признаки банкротства, как несоблюдение нормативных значений коэффициентов текущей ликвидности и обеспеченности собственными оборотными средствами.

Таковыми основными критериями, определяющими неплатежеспособность российских предприятий, являются:

- 1) отрицательное сальдо денежного потока (превышение оттока денег над притоком);
- 2) отрицательная величина чистого оборотного капитала (собственных оборотных средств), возникающая вследствие превышения краткосрочных обязательств над оборотными активами.

Коэффициенты текущей ликвидности и обеспеченности собственными оборотными средствами можно использовать только для экспресс-диагностики финансового состояния предприятия, а также для оценки уровня риска наступления банкротства (конечно, с определенными корректировками).

Следует подчеркнуть, что в мероприятиях по профилактике банкротства, особенно на ранних стадиях его диагностики, предприятие может рассчитывать только на внутренние финансовые возможности.

В России в связи с дефицитом финансовых ресурсов у государства отсутствует комплексная система централизованной финансовой поддержки неплатежеспособных предприятий. Она может быть оказана им в прямой и косвенной формах.

Прямая поддержка — безвозвратное и возвратное финансирование (в форме бюджетных ссуд) из федерального и регионального бюджетов, обеспечение гарантий частным инвесторам и т. д. Косвенная поддержка — система льгот, предусмотренных законодательством о несостоятельности (банкротстве); мораторий на удовлетворение требований кредиторов в период внешнего управления неплатежеспособным предприятием; порядок начисления пени и штрафов в период реструктуризации задолженности перед бюджетом и др.

Мораторий на удовлетворение требований кредиторов распространяется на все денежные обязательства и обязательные платежи, сроки исполнения которых наступили до введения внешнего управления. Данный мораторий распространяется также на требования кредиторов о возмещении убытков, вызванных отказом внешнего управляющего от исполнения договоров должника. Однако мораторий не распространяется на денежные обязательства и обязательные платежи, срок исполнения которых начинается после введения внешнего управления.

Диагностика несостоятельности (банкротства) предприятия выражает систему финансового анализа, направленного на исследование параметров кризисного развития предприятия по данным финансовой отчетности. Диагностика несостоятельности (банкротства) включает две подсистемы:

- 1) экспресс-диагностика банкротства;
- 2) фундаментальная (прогнозная) его диагностика.

Экспресс-диагностика осуществляется по данным оперативного финансового анализа. При экспресс-диагностике финансового состояния предприятия для предупреждения его возможного банкротства целесообразно использовать дополнительные показатели.

1. Коэффициент текущей ликвидности (КТЛ):

$$\text{КТЛ} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}}. \quad (72)$$

Из краткосрочных обязательств (знаменателя дроби) исключаются такие статьи раздела V бухгалтерского баланса, как Доходы будущих периодов; Резервы предстоящих расходов и платежей; Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов. Рекомендуемое значение показателя 2,0.

2. Коэффициент обеспеченности собственными средствами (КОСС):

$$\text{КОСС} = \frac{\text{СК} + \text{ДО} - \text{ВОА}}{\text{ОА}}, \quad (73)$$

где СК — собственный капитал; ДО — долгосрочные обязательства; ВОА — внеоборотные активы; ОА — оборотные активы.

Рекомендуемое значение показателя 0,1 (или 10%).

3. Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности (КВП) характеризуется отношением расчетного КТЛ к его нормативному значению, равному двум.

Расчетный КТЛ определяется как сумма его фактического состояния на конец отчетного периода и изменения этого показателя между окончанием и началом отчетного периода в перерасчете на установленный период восстановления (утраты) платежеспособности (6 и 3 месяца).

$$\text{КВП (6 мес.)} = \frac{\text{КТЛ}_{\text{кп}} + \frac{6}{T} \times (\text{КТЛ}_{\text{кп}} - \text{КТЛ}_{\text{нп}})}{\text{КТЛ}_{\text{норм.}} = 2}, \quad (74)$$

где КВП — коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности за период 6 месяцев; $\text{КТЛ}_{\text{кп}}$ и $\text{КТЛ}_{\text{нп}}$ — фактическое значение коэффициентов текущей ликвидности на конец и начало отчетного периода; $\text{КТЛ}_{\text{норм.}}$ — нормативное значение коэффициента = 2,0; T — расчетный период, мес.

Рекомендуемое значение КВП = 1,0. КВП > 1,0 и рассчитанный на период 6 месяцев свидетельствует о наличии у предприятия реальной возможности восстановить свою платежеспособность. КВП, принимающий значение < 1,0 и рассчитанный на период 6 месяцев, свидетельствует о том, что у предприятия в ближайшее время нет реальной возможности восстановить свою платежеспособность.

Коэффициент утраты платежеспособности (КУП) определяется по формуле:

$$\text{КУП} = \frac{\text{КТЛ}_{\text{кп}} + \frac{3}{T} \times (\text{КТЛ}_{\text{кп}} - \text{КТЛ}_{\text{нп}})}{\text{КТЛ}_{\text{норм.}} = 2}, \quad (75)$$

где 3 — период утраты платежеспособности, мес.; T — расчетный период.

КУП со значением > 1,0, рассчитанный на период 3 месяцев, свидетельствует о наличии реальной возможности у предприятия не утратить свою платежеспособность. КУП, принимающий значение < 1,0 и определенный на период 3 месяцев, свидетельствует о том, что у предприятия имеется реальная перспектива утратить платежеспособность в ближайшее время.

Принятие решения о признании структуры баланса неудовлетворительной, а предприятия — неплатежеспособным осуществляется, если КТЛ имеет значение < 2,0, а КОСС < 0,1 (или 10%).

Фундаментальная диагностика банкротства осуществляется с помощью общепринятых коэффициентов финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности, рассчитанных по бюджету по балансовому листу (прогнозному балансу активов и пассивов).

Помимо рассмотренных коэффициентов, позволяющих установить несостоятельность предприятия, существуют и другие критерии, дающие возможность прогнозировать потенциальное банкротство.

К их числу относятся:

- 1) неудовлетворительная структура активов (имущества) предприятия, которая выражается в росте доли труднореализуемых активов (сомнительной дебиторской задолженности; запасов с длительными сроками хранения; готовой продукции, не пользующейся спросом у покупателей);
- 2) замедление оборачиваемости оборотных активов и ухудшение состояния расчетов с поставщиками, покупателями и другими партнерами;
- 3) сокращение периода погашения кредиторской задолженности при замедлении оборачиваемости оборотных активов;

- 4) тенденция к вытеснению в составе обязательств дешевых заемных средств более «дорогими» и их неэффективное размещение в активе баланса;
- 5) наличие просроченной кредиторской задолженности и увеличение ее доли в составе краткосрочных обязательств;
- 6) значительные суммы непогашенной дебиторской задолженности (с истекшими сроками исковой давности), относимой на убытки;
- 7) тенденция опережающего роста срочных обязательств по сравнению с изменением высоколиквидных активов;
- 8) резкое падение коэффициентов ниже рекомендуемых значений;
- 9) нерациональное размещение денежных ресурсов предприятия, т. е. формирование долгосрочных активов за счет краткосрочных обязательств;
- 10) наличие на балансе значительных убытков, что увеличивает значение коэффициента финансового риска (более 10% от общего объема капитала предприятия).

В качестве важного критерия благополучия (неблагополучия) финансового положения предприятия следует признать состояние бухгалтерского учета. На предприятиях с низким его качеством (неполным и несвоевременным отражением хозяйственных операций) трудно получить достоверную информацию для анализа финансового состояния и принятия управленческих решений.

Таким образом, результаты экспресс-диагностики и фундаментального финансового анализа должны помочь предприятию:

- 1) устранить признаки финансовой несостоятельности;
- 2) восстановить платежеспособность в установленные законодательством сроки;
- 3) обеспечить финансовую устойчивость на длительную перспективу;
- 4) добиться требуемого уровня рентабельности активов и собственного капитала;
- 5) обеспечить оптимальное соотношение между заемными и собственными средствами.

Важное значение для нормализации финансово-экономического положения предприятия имеет разработка системы бюджетирования капитала, доходов и расходов, что позволяет оптимизировать поступления и использование финансовых ресурсов.

Глава 8

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

8.1. ПРАВИЛА ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Наиболее общими факторами достижения целей инвестирования являются:

- 1) сбор необходимой информации для разработки бизнес-плана инвестиционного проекта;
- 2) изучение и прогнозирование перспектив рыночной конъюнктуры по интересующим инвестора объектам;
- 3) выбор стратегии поведения на рынке инвестиционных товаров;
- 4) гибкая текущая корректировка инвестиционной тактики, а подчас и стратегии.

Выбор наиболее эффективного способа инвестирования начинается с четкого определения возможных вариантов. Альтернативные проекты поочередно сравниваются друг с другом, и выбирается наиболее приемлемый с точки зрения доходности и безопасности для инвестора.

Общая схема инвестиционного анализа, в ходе которого отбираются наилучшие варианты, показана на рис. 8.1.



Рис. 8.1. Последовательность инвестиционного анализа при реализации проекта

На первоначальном этапе целесообразно определить, куда выгоднее вкладывать капитал: в производство, ценные бумаги, приобретение товаров для перепродажи, недвижимость и т. д.

Поэтому при инвестировании рекомендуется соблюдать следующие правила.

1. Чистая прибыль (ЧП) от данного вложения должна превышать ее величину от помещения средств на банковский депозит:

$$УР_{и} > Д_{ст}, \quad (76)$$

где $УР_{и}$ — уровень рентабельности инвестиций, %; $Д_{ст}$ — депозитная ставка процента.

2. Рентабельность инвестиций должна превышать темп инфляции ($T_{и}$)

$$P_{и} > T_{и}, \quad (77)$$

где $P_{и}$ — рентабельность инвестиций, %,

$$P_{и} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Инвестиции}} \times 100, \quad (78)$$

3. Рентабельность данного проекта с учетом фактора времени (временной стоимости денег) должна быть больше доходности альтернативных проектов.
4. Рентабельность активов инвестора ($ЧП/А \times 100$) после реализации проекта возрастает и в любом случае должна превышать среднюю ставку банковского процента ($\overline{СП}$) по заемным средствам. Иначе реализованный проект окажется неэффективным.

$$\frac{ЧП}{А} > \overline{СП}. \quad (79)$$

5. Правило финансового соотношения сроков («Золотое банковское правило») заключается в том, что получение и использование средств для инвестирования должны происходить в установленные сроки. Это относится как к собственным, так и к заемным средствам. Поэтому капитальные вложения с длительным сроком окупаемости затрат целесообразно финансировать за счет долгосрочных кредитов и займов, чтобы не отвлекать из текущего оборота собственные средства на продолжительное время.
6. Правило сбалансированности рисков: особенно рискованные инвестиции в кратко- и среднесрочные проекты желательно финанси-

ровать за счет собственных средств (чистой прибыли и амортизационных отчислений).

7. Правило доходности капитальных вложений: для капитальных затрат необходимо выбирать самые дешевые способы финансирования (самоинвестирование, финансовый лизинг и др.). Заемный капитал выгодно привлекать только в том случае, если после реализации проекта повысится рентабельность собственного капитала.
8. Рассматриваемый проект соответствует главной стратегии поведения предприятия на рынке товаров и услуг с точки зрения формирования рациональной ассортиментной структуры производства, сроков окупаемости капитальных затрат, наличия финансовых источников покрытия издержек производства и обеспечения стабильности поступления доходов от реализации проекта.

Инвестирование — длительный по времени процесс. Поэтому при оценке инвестиционных проектов необходимо учитывать:

- 1) рискованность проектов (чем длительнее срок окупаемости капитальных вложений, тем рискованнее проект);
- 2) временную стоимость денег, так как с течением времени денежные средства утрачивают свою ценность вследствие влияния фактора инфляции;
- 3) привлекательность проекта по сравнению с альтернативными вариантами вложения средств с точки зрения максимизации доходов и роста курсовой стоимости эмиссионных ценных бумаг акционерной компании при минимальной степени риска, так как эта цель для инвестора определяющая.

Используя указанные правила на практике, инвестор может принять обоснованное инвестиционное решение, отвечающее его стратегическим целям.

8.2. ПРИНЦИПЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Наиболее важный этап в процессе принятия инвестиционных решений — оценка эффективности реальных инвестиций (капитальных вложений). От правильности и объективности такой оценки зависят сроки возврата вложенного капитала и перспективы развития предприятия.

Рассмотрим важнейшие принципы и методические подходы, применяемые в международной практике для оценки эффективности капитальных вложений.

Первым из таких принципов является оценка возврата вложенных средств на основе показателя денежного потока, формируемого за счет прибыли и амортизационных отчислений в процессе эксплуатации инвестиционного проекта. Показатель денежного потока может применяться для оценки результативности проекта с дифференциацией по отдельным годам эксплуатации объекта или как среднегодовой.

Вторым принципом оценки является обязательное приведение к настоящей стоимости как вложенного капитала, так и величины денежного потока. Это связано с тем, что процесс инвестирования осуществляется не одномоментно, а проходит ряд этапов, отражаемых в бизнес-плане. Аналогично должна приводиться к настоящей стоимости и сумма денежного потока по отдельным периодам его формирования.

Третьим принципом оценки является выбор дифференцированного процента (дисконта) в процессе дисконтирования денежного потока для различных инвестиционных проектов. Размер дохода от инвестиций (в форме денежного потока) образуется с учетом следующих факторов:

- ◆ средней реальной дисконтной ставки;
- ◆ инфляции (премии за нее);
- ◆ премии за инвестиционный риск;
- ◆ премии за низкую ликвидность инвестиций (при долгосрочном инвестировании).

С учетом этих факторов при сравнении проектов с различными уровнями риска должны применяться при дисконтировании неодинаковые ставки процента. Более высокая ставка процента обычно применяется по проектам с большим уровнем риска. Аналогично при сравнении проектов с различными общими периодами инвестирования (ликвидностью инвестиций) более высокая ставка процента должна применяться по проекту с более длительным сроком реализации.

Четвертый принцип заключается в том, что выбираются различные вариации форм используемой ставки процента для дисконтирования исходя из целей оценки.

Для определения различных показателей эффективности проектов в качестве дисконтной ставки могут выбираться:

- 1) средняя депозитная или кредитная ставка (по валютным или рублевым кредитам);
- 2) индивидуальная норма прибыльности (доходности), которая требуется инвестору, с учетом темпа инфляции, уровня риска и ликвидности инвестиций;

- 3) норма доходности по государственным ценным бумагам (облигациям федеральных и субфедеральных займов);
- 4) норма доходности по текущей (эксплуатационной) деятельности;
- 5) альтернативная норма доходности по другим аналогичным проектам и пр.

Норма дисконта (дисконтная ставка) выражается в процентах или долях единицы. В российской инвестиционной практике различаются следующие нормы дисконта: коммерческая, участника проекта, социальная и бюджетная.

Коммерческая норма дисконта используется при оценке коммерческой эффективности проекта. Она определяется с учетом альтернативной (связанной с другими проектами) эффективности использования капитала. Коммерческая эффективность проекта учитывает финансовые последствия его осуществления для участника в предположении, что он осуществляет все необходимые для реализации проекта затраты и пользуется всеми его результатами.

Норма дисконта участника проекта выражает эффективность участия в проекте предприятий (или иных участников). Она выбирается самими участниками. При отсутствии четких предпочтений в качестве нее можно использовать коммерческую норму дисконта. Эффективность участия в проекте устанавливается с целью проверки реализуемости проекта и заинтересованности в нем всех его участников.

Эффективность участия в проекте включает:

- ◆ эффективность участия предприятий в проекте;
- ◆ эффективность инвестирования в акции предприятия, реализующего проект;
- ◆ эффективность участия в проекте структур более высокого уровня (региональных и федеральных органов исполнительной власти).

Социальная (общественная) норма дисконта используется при расчетах показателей общественной эффективности и характеризует минимальные требования общества к народнохозяйственной эффективности проектов. Она считается национальным параметром и определяется федеральными органами власти.

Бюджетная норма дисконта используется при расчетах показателей проектов, финансируемых за счет региональных и федерального бюджетов. Она устанавливается органами (федеральными или региональными), по заданию которых оценивается бюджетная эффективность инвестиционных проектов.

8.3. МЕТОДЫ СТОИМОСТНОЙ ОЦЕНКИ И АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Для финансовой оценки эффективности реальных инвестиционных проектов используются следующие основные методы:

- 1) метод простой (бухгалтерской) нормы прибыли (ARR);
- 2) простой (бездисконтный) метод окупаемости капитальных вложений (PM);
- 3) дисконтный метод окупаемости проекта (DPBM);
- 4) чистая текущая стоимость проекта (ЧТС – NPV) или чистый приведенный доход (ЧПД);
- 5) индекс доходности (PI);
- 6) период окупаемости капитальных вложений (PBP), лет, месяцев;
- 7) внутренняя норма прибыли (доходности) проекта – π RR;
- 8) модифицированный метод внутренней нормы прибыли (доходности) – $M\pi$ RR.

Рассмотрим содержание указанных методов более подробно.

Метод простой (бухгалтерской) нормы прибыли применяется для оценки проектов с коротким периодом окупаемости капитальных затрат (до 1 года). Простая норма прибыли — отношение прибыли, полученной от реализации проекта к исходным инвестициям. Для расчета рентабельности инвестиционного проекта принимается чистая прибыль (после налогообложения), к которой часто добавляются амортизационные отчисления, генерируемые проектом. В последнем случае учитывается весь денежный поток от проекта, а его рентабельность увеличивается. Расчет осуществляется по формулам:

$$P_{\text{ип}} = \frac{\text{ЧП}}{I} \times 100 \text{ или } P_{\text{ип}} = \frac{\text{ЧП} + \text{АО}}{I} \times 100, \quad (80)$$

где $P_{\text{ип}}$ — рентабельность (доходность) проекта, %; ЧП — чистая прибыль от проекта; I — первоначальные инвестиции в проект; АО — амортизационные отчисления.

Для реализации выбирается проект с наибольшей простой нормой прибыли. Данный метод игнорирует:

- 1) доходы от ликвидации прежних активов, заменяемых новыми;
- 2) возможность реинвестирования получаемых доходов в иные прибыльные материальные или финансовые активы;

- 3) предпочтительность выбора одного из проектов, имеющих одинаковую простую норму прибыли, но различные объемы инвестиций.

Простой бездисконтный метод окупаемости проекта основан на том, что определяется количество лет (или месяцев), необходимых для полного возмещения первоначальных капитальных затрат. Другими словами, устанавливается момент, когда денежный поток доходов от проекта сравняется с общей суммой расходов по данному проекту. Отбираются проекты с минимальными сроками окупаемости капитальных вложений. Данный метод позволяет оценить ликвидность и рискованность проекта. Этот метод не учитывает денежные поступления после истечения срока окупаемости проекта, возможности реинвестирования полученных от проекта доходов и временную стоимость вкладываемых в него денежных средств. Поэтому проекты с равными сроками окупаемости капитальных затрат, но различной временной структурой доходов признаются равноценными.

Дисконтный метод окупаемости проекта предполагает определение момента, когда дисконтированные денежные потоки доходов сравниваются с дисконтированными денежными потоками капитальных затрат. При использовании данного метода учитывается концепция денежных потоков, т. е. возможность реинвестирования доходов и временная стоимость денег, что делает оценку инвестиционного проекта более реальной.

Метод чистой текущей стоимости (ЧТС) ориентирован на достижение главной цели финансового менеджмента — увеличение благосостояния акционеров (собственников). Данный метод позволяет получить наиболее обобщенную характеристику результата инвестирования, т. е. конечный эффект в абсолютном выражении. Чистая текущая стоимость — это чистый доход (прибыль) от проекта, приведенный к настоящей стоимости (НС). Проект одобряется, если ЧТС > 0, т. е. он генерирует большую, чем средняя стоимость капитала (WACC), норму прибыли. Средняя стоимость капитала определяется по формуле:

$$WACC = \sum_{i=1}^n Y_i \times \Pi_i, \quad (81)$$

где Y_i — удельный вес i -го источника финансирования проекта в общем объеме финансовых ресурсов, %; Π_i — цена привлечения i -го источника для предприятия, реализующего данный проект, доли единицы; n — общее число источников финансирования ($i = 1, 2, 3, \dots, n$).

Среди источников финансирования проектов обычно выделяют:

- 1) собственные финансовые ресурсы инвестора (застройщика), предоставляемые акционерами (учредителями), увеличивающиеся в результате последующей реализации проекта (прибыль, амортизационные отчисления, средства, выплачиваемые органами страхования, и др.);
- 2) заемные денежные средства — банковские и бюджетные кредиты, облигационные займы государства или других компаний, погашаемые вместе с задолженностью в установленном порядке и в заданные сроки;
- 3) денежные средства, централизуемые добровольными объединениями (союзами) предприятий;
- 4) средства федерального и региональных бюджетов, предоставляемые в безвозвратном порядке;
- 5) привлеченные денежные средства (средства от продажи акций, паевые и другие взносы юридических лиц и граждан);
- 6) иностранные инвестиции.

Инвесторы и кредиторы будут удовлетворены, если подтвердится рост курса акций акционерного общества, которое успешно реализовало свой инвестиционный проект.

Чистая текущая стоимость выражает разницу между приведенными к настоящей стоимости (путем дисконтирования) суммой денежных потоков за период эксплуатации проекта и суммой инвестированных в его реализацию денежных средств

$$\text{ЧТС} = \text{НС} - \text{И}, \quad (82)$$

где НС — настоящая стоимость денежного потока, полученного за период эксплуатации инвестиционного проекта; И — сумма инвестиций (капитальных вложений), направленных на реализацию данного проекта.

Применяемая дисконтная ставка при определении чистой текущей стоимости проекта дифференцируется с учетом риска и ликвидности инвестиций.

Пример. В коммерческий банк поступили для рассмотрения бизнес-планы двух альтернативных инвестиционных проектов со следующими параметрами (табл. 8.1). Условия их реализации: капитальные затраты производятся единовременно в течение года (например, приобретение и установка морозильной камеры для торговой фирмы); сроки эксплуатации проектов различны, поэтому дисконтные ставки неодинаковы.

Расчет настоящей стоимости денежных потоков по проектам представлен в табл. 8.2.

Таблица 8.1. Исходные данные по двум инвестиционным проектам

Показатели	Проекты	
	№ 1	№ 2
1. Объем инвестируемых средств (капитальных вложений), тыс. руб.	7000	6700
2. Период эксплуатации проекта, лет	3	4
3. Сумма денежного потока, генерируемого проектом (дохода), тыс. руб.	10 000	11 000
В том числе:		
1-й год	6000	2000
2-й год	3000	3000
3-й год	1000	3000
4-й год	—	3000
4. Дисконтная ставка, %	10	12
5. Среднегодовой темп инфляции, %	7	7

Таблица 8.2. Расчет настоящей стоимости денежных потоков по двум инвестиционным проектам, тыс. руб.

Год	Проект 1			Проект 2		
	будущая стоимость денежных потоков	дисконтный множитель при ставке 10%	настоящая стоимость денежных потоков (гр. 2 × гр. 3)	будущая стоимость денежных потоков	дисконтный множитель при ставке 12%	настоящая стоимость денежных потоков (гр. 5 × гр. 6)
1	6000	0,909	5454	2000	0,839	1786
2	3000	0,826	2478	3000	0,797	2391
3	1000	0,752	752	3000	0,712	2136
4	—	—	—	3000	0,636	1908
Всего	10 000	—	8684	11 000	—	8221

Примечания. 1. Коэффициент дисконтирования (дисконтный множитель) устанавливается по формуле:

$$\text{КД} = \frac{1}{(1+\Gamma)t},$$

где Γ — дисконтная ставка, доли единицы; t — расчетный период, лет.

$$2. \text{КД}_1 = \frac{1}{(1+0,1)} = 0,909;$$

$$\text{КД}_2 = \frac{1}{(1+0,1)^2} = 0,826;$$

$$\text{КД}_3 = \frac{1}{(1+0,1)^3} = 0,752.$$

3. В аналогичном порядке определяется коэффициент дисконтирования по проекту 2.

Исходя из данных этой таблицы определяется чистая текущая стоимость (ЧТС) по инвестиционным проектам:

$$\text{ЧТС}_1 = 8684 - 7000 = 1684 \text{ тыс. руб.};$$

$$\text{ЧТС}_2 = 8221 - 6700 = 1521 \text{ тыс. руб.}$$

Итак, сравнение показателей ЧТС по проектам подтверждает, что первый из них является более эффективным, чем второй. ЧТС по нему на 163 тыс. руб. ($1684 - 1521$), или 9,7% больше, чем по второму проекту. Однако по проекту 1 сумма капиталовложений на 300 тыс. руб. (7 тыс. – 6700), или 4,3% выше, а их отдача в форме будущего денежного потока ниже, чем по проекту 2, на 1000 тыс. руб. (10 тыс. – 11 тыс.). В случае реализации проекта 1 инвестору необходимо изыскать дополнительное финансирование (внутреннее или внешнее) в объеме 300 тыс. руб. Поэтому он должен выбрать для себя наиболее приемлемый вариант с учетом имеющихся финансовых возможностей.

Следует отметить, что показатель ЧТС может быть использован не только для сравнительной оценки эффективности проектов на предварительном этапе их рассмотрения, но и как критерий целесообразности их реализации. Проекты, по которым ЧТС является отрицательной величиной или равна нулю, неприемлемы для инвестора, так как не принесут ему дополнительного дохода на вложенный капитал. Проекты с положительным значением ЧТС позволяют увеличить первоначально авансированный капитал инвестора.

Метод ЧТС не является абсолютно верным критерием при:

- 1) колебании дисконтной ставки в период реализации проекта в связи с изменением экономических условий на рынке инвестиционных товаров;
- 2) выборе между проектом с большими первоначальными капитальными затратами и проектом со значительно меньшими инвестициями (3 млн и 500 тыс. руб.). Очевидно, что если притока денежных средств не будет, то по первому проекту предприятие потеряет в 6 раз больше, чем по второму;
- 3) выборе между проектом с большей ЧТС и длительным периодом окупаемости и проектом с меньшей ЧТС и коротким сроком окупаемости затрат (до одного года). Следовательно, метод ЧТС не позволяет судить о пороге рентабельности и запасе финансовой прочности проекта;
- 4) выборе ставки дисконтирования, особенно в условиях нестабильной экономики РФ (средней ставки банковского процента, средневзвешенной стоимости капитала и т. д.).

Несмотря на отмеченные недостатки, данный метод (NPV) признан в международной практике наиболее надежным в системе критериев оценки эффективности инвестиционных проектов.

Показатель — индекс доходности рассчитывается по формуле:

$$\text{ИД} = \frac{\text{НС}}{\text{И}}, \quad (83)$$

где НС — настоящая стоимость денежных потоков; И — сумма инвестиций, направленных на реализацию проекта (при разновременности вложений также приводится к настоящей стоимости).

Используя данные по двум проектам, определим индекс доходности по ним.

$$\text{ИД}_1 = 1,241 (8684 : 7000);$$

$$\text{ИД}_2 = 1,237 (8221 : 6700).$$

Следовательно, по данному параметру эффективность проектов примерно одинакова.

Если значение индекса доходности меньше или равное 0,1, то проект отвергается, так как он не принесет инвестору дополнительного дохода. К реализации принимаются проекты со значением этого показателя больше единицы. Следует отметить, что с ростом абсолютного значения ЧТС (в числителе формулы 83) увеличивается и значение

индекса доходности, и наоборот. При нулевом значении ЧТС индекс доходности всегда равен единице. Это означает, что в качестве критерия целесообразности реализации проекта может быть принят только один из них — ЧТС или индекс доходности. На практике при сравнительной оценке рекомендуется рассмотреть оба показателя и принять правильное инвестиционное решение.

Период окупаемости вложенных средств по инвестиционному проекту (T) — один из наиболее распространенных показателей для оценки инвестиционных проектов:

$$T = \frac{I}{\overline{НС}_t}, \quad (84)$$

где T — период окупаемости проекта, лет, месяцев; $\overline{НС}_t$ — средняя величина настоящей стоимости денежного потока в периоде t .

Используя данные по рассмотренным ранее проектам (табл. 8.1 и 8.2), определим период окупаемости по ним. В этих целях устанавливается среднегодовая сумма денежного потока в настоящей стоимости.

По проекту 1 она равна 2,895 тыс. руб. ($8684 : 3$).

По проекту 2 — 2,055 тыс. руб. ($8221 : 4$).

С учетом среднегодовой величины денежного потока в настоящей стоимости период окупаемости равен:

по проекту 1 — 2,4 года ($7000 : 2895$);

по проекту 2 — 3,3 года ($6700 : 2055$).

Эти данные подтверждают приоритетное значение проекта 1 для инвестора. При сравнении проектов по критериям ЧТС и индекса доходности преимущества проекта 1 были более-менее заметными.

Характеризуя показатель «Период окупаемости», необходимо отметить, что он может быть использован для оценки не только эффективности капитальных вложений, но и уровня инвестиционного риска, связанного с ликвидностью. Это связано с тем, что чем длительнее период реализации проекта до полной его окупаемости, тем выше уровень инвестиционного риска.

Недостатками данного метода является то, что он не учитывает те денежные потоки, которые образуются после периода полной окупаемости капитальных вложений. Так, по проектам с длительным сроком эксплуатации после наступления периода окупаемости может быть получена гораздо большая сумма ЧТС, чем по проектам с коротким сроком эксплуатации.

Метод внутренней нормы прибыли (ВНП) или маржинальной эффективности капитала (LRR) согласуется с главной целью финансового менеджмента — приумножение благосостояния акционеров. Он характеризует уровень прибыльности (доходности) инвестиционного проекта, выражаемый дисконтной ставкой, по которой будущая стоимость денежных потоков от капитальных вложений приводится к настоящей стоимости авансированных средств.

$$\text{ВНП} = \frac{\text{ЧТС}}{\text{И}} \times 100, \quad (85)$$

где ЧТС — чистая текущая стоимость денежного потока; И — инвестиции (вложения) в инвестиционный проект.

Содержание метода внутренней нормы прибыли состоит в том, что все доходы и затраты по проекту приводятся к настоящей стоимости не на основании задаваемой извне дисконтной ставки, а на базе внутренней нормы доходности самого проекта.

Внутренняя норма прибыли определяется как ставка доходности, при которой настоящая стоимость поступлений равна настоящей стоимости капитальных затрат, т. е. чистая текущая стоимость проекта равна нулю, значит, все инвестиционные расходы окупаются. Полученная ЧТС (прибыль) от проекта сопоставляется с настоящей стоимостью инвестиционных затрат. Отбираются проекты с внутренней нормой прибыли, большей чем средневзвешенная стоимость капитала (WACC), принимаемая за минимально допустимый уровень доходности.

Из отобранных проектов предпочтение отдается наиболее прибыльным, и формируется инвестиционный портфель предприятия с максимальной суммарной чистой текущей стоимостью, если ограничен его капитальный бюджет. Используя данные по приведенным ранее проектам (табл. 8.1 и 8.2), определим по ним внутреннюю норму прибыли (ВНП).

По проекту 1 необходимо найти размер дисконтной ставки, по которой настоящая стоимость денежного потока (8,684 млн руб.) за три года будет приведена к сумме вкладываемых средств (7 млн руб.). Размер этой ставки составляет $8,02\% \left[\left(\frac{1684}{7000} \times 100 \right) : 3 \right]$. Она и выражает

ВНП проекта 1. Обычно эта ставка находится простым подбором показателя. По данному проекту ВНП больше среднегодового темпа инфляции ($8,02\% > 7,0\%$).

Аналогично находится размер дисконтной ставки по проекту 2. Она равна $5,7\% \left[\left(\frac{1521}{6700} \times 100 \right) : 4 \right]$.

Эти данные подтверждают приоритетность проекта 1 для инвестора.

На практике капитальный бюджет предприятия часто ограничен. Поэтому перед дирекцией стоит задача установить такую комбинацию проектов, которая в рамках имеющихся денежных средств дает наибольшее увеличение достояния акционеров. Эта задача сводится к

Таблица 8.3. **Исходные данные для отбора инвестиционных проектов в портфель предприятия**

Проект	Капитальные вложения в проект, тыс. руб.	Внутренняя норма прибыли проекта, %	ЧТС $\left(\frac{\text{гр. 2} \times \text{гр. 3}}{100} \right)$
А	4500	55	2475
Б	10800	35	3780
В	3600	30	1080
Г	5400	25	1350

подбору комбинации проектов, которая максимизирует чистую текущую стоимость. Затем подбирается сочетание проектов с учетом делимости (возможности частичной реализации) или неделимости (возможности полного осуществления проектов) (табл. 8.3).

Так, для делимых проектов А, Б, В и Г при капитальном бюджете 12,600 тыс. руб. (максимизирующем ЧТС проектов), портфель инвестиций будет состоять из полной реализации проекта А (4,500 тыс. руб.) и частичной реализации проекта Б 8,100 тыс. руб. (12 600 – 4500).

Показатель ВНП наиболее приемлем для сравнительной оценки проектов в рамках более широкого диапазона. Например, показатель ВНП проекта можно сравнивать:

- 1) с уровнем рентабельности активов (имущества) в процессе эксплуатационной деятельности предприятия;
- 2) со средней нормой доходности инвестиций предприятия;

3) с нормой доходности по альтернативному инвестированию (депозитным вкладам, государственным облигационным займам и др.).

Поэтому любое предприятие (инвестор) с учетом уровня инвестиционного риска вправе установить для себя приемлемую величину внутренней нормы прибыли.

Проекты с более низким уровнем ВНП, как правило, отвергаются инвестором как не соответствующие требованиям эффективности реальных инвестиций.

Модифицированный метод внутренней нормы прибыли (MIRR) представляет собой усовершенствованную модель метода ВНП. Он дает более правильную оценку ставки дисконтирования и снимает проблему множественности нормы доходности. Содержание метода заключается в следующем.

Первый шаг расчета. Все денежные потоки доходов от проекта приводятся к будущей (конечной) стоимости по средневзвешенной стоимости капитала (WACC) и суммируются.

Второй шаг. Полученная сумма приводится к настоящей стоимости по ставке ВНП.

Третий шаг. Из настоящей стоимости доходов вычитается настоящая стоимость денежных затрат, и вычисляется ЧТС проекта.

Четвертый шаг. ЧТС проекта делится на настоящую стоимость капитальных затрат $\left(\text{ВНП} = \frac{\text{ЧТС}}{\text{НС}_{\text{кз}}} \times 100 \right)$, и определяется реальная вели-

чина внутренней нормы доходности проекта.

Каждый из методов оценки и анализа инвестиционных проектов дает возможность специалистам предприятия изучить характерные особенности проекта и принять правильное решение. Поэтому опытные аналитики используют все основные методы в инвестиционном анализе каждого из проектов, а компьютерные технологии облегчают решение этой задачи. Следовательно, критерии принятия инвестиционных решений следующие:

- ◆ отсутствие более выгодных альтернатив;
- ◆ минимизация риска потерь от инфляции;
- ◆ краткость срока окупаемости капитальных затрат;
- ◆ дешевизна проекта;
- ◆ обеспечение стабильности поступления доходов от реализации проекта;

- ♦ высокая рентабельность инвестиций как таковых;
- ♦ высокая рентабельность инвестиций после дисконтирования и др.

Используя комбинацию указанных параметров, руководство предприятия может принять правильное решение в пользу того или иного проекта. Из данного набора инвестиционных критериев необходимо выделить главные и на их основе принять приемлемое для инвестора решение, отвечающее его стратегическим целям.

Если дирекция предприятия полагает, что его финансовой стратегии отвечает получение скромного, но стабильного дохода в течение ряда лет, то выбор в пользу проекта 2 очевиден (табл. 8.1 и 8.2). Если же главное для фирмы — получение максимального дохода в начальный период эксплуатации объекта, то целесообразно выбрать проект 1.

При выборе инвестиционной стратегии предприятия необходимо учитывать жизненный цикл товара на рынке (рис. 8.2).

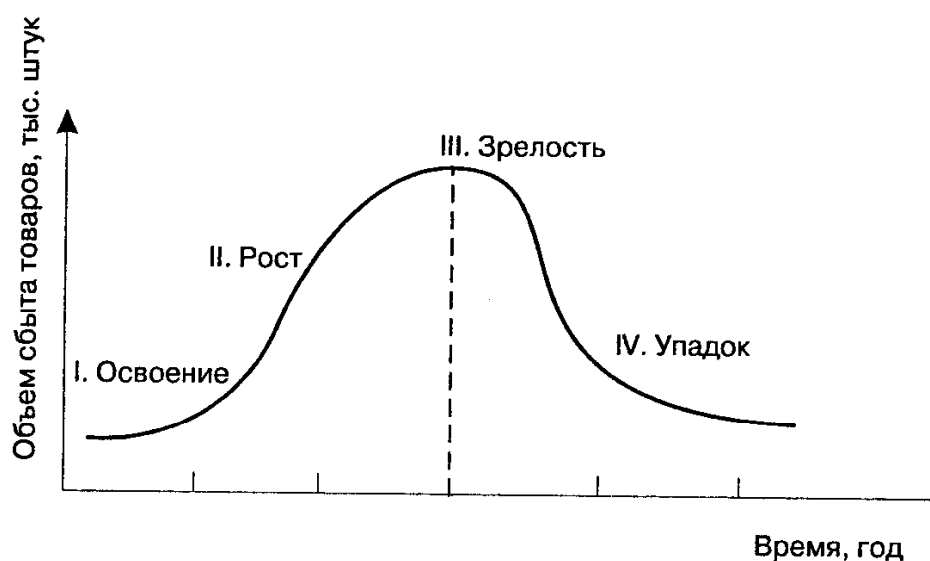


Рис. 8.2. Жизненный цикл товара

На первой стадии (освоение) выручка от продаж растет медленно, так как объем сбыта продукции невелик. Рынок знакомится с товаром. Прибыли еще нет или она минимальна. На второй стадии наблюдается быстрый рост объема продаж и прибыли. На этих стадиях (особенно на первой) требуются большие затраты на освоение продукта и маркетинг. К концу второй стадии приток средств начинает превышать издержки производства. На третьей стадии (зрелость) выручка от про-

даж остается на постоянном уровне, поскольку возможности привлечения новых покупателей исчерпаны. Прибыль в этот период достигает своего максимального значения, а затем начинает понижаться, так как растут постоянные расходы на удержание позиций товара на рынке (реклама, оплата комиссионерам и др.). На четвертой стадии (упадок) жизненного цикла товара сбыт падает, выручка от продаж и прибыль стремятся к нулю. Учет жизненного цикла товара на рынке позволяет руководству предприятия выбирать наиболее высокодоходные инвестиционные проекты.

Главное требование к инвестиционному портфелю — его сбалансированность. Это означает, что необходимо иметь проекты, которые в текущем или будущем периодах обеспечат предприятие денежными средствами. Одновременно целесообразно деинвестировать денежные средства из стареющих видов производства в более современные.

Часто на практике предприятие, выбрав рентабельный проект, сталкивается с дефицитом денежных средств для его реализации. В таком случае можно осуществить дополнительные расчеты рентабельности инвестиций с учетом привлечения внутренних и внешних источников финансирования. Следует иметь в виду, что привлечение заемных средств для реализации проекта повышает чистую рентабельность собственных средств, вложенных в него (сказывается влияние эффекта финансового рычага). Однако это наблюдается в том случае, если средняя доходность инвестиций выше «цены кредита» ($P_{\Pi} > \overline{C\Pi}$). При этом инвестиционные возможности предприятия возрастают. Справедливость такого утверждения вытекает из табл. 8.4.

Эффект финансового рычага (формула 29) проявляется в том, что к норме прибыли на собственные средства присоединяется прибыль, полученная благодаря использованию заемных средств, несмотря на их платность.

В приведенном примере за счет использования заемных средств норма чистой прибыли на собственные средства по проекту 2 выше, чем по проекту 1. Эффект финансового рычага в 5,6% ($8 \times 0,7$) достигнут за счет того, что норма прибыли на инвестируемый капитал превышает ставку ссудного процента. В табл. 8.4 такое превышение составляет 8% ($20 - 12$). По проекту 1 эффект отсутствует, поскольку заемные средства для его реализации не привлекались.

Ключевой вопрос для инвестора — куда вкладывать капитал? Для принятия обоснованного решения необходимо найти ответы на следующие вопросы:

Таблица 8.4. Расчет эффекта финансового рычага по двум инвестиционным проектам

Показатели	Проекты	
	1	2
Объем инвестиционных ресурсов, млн руб.	60,0	60,0
В том числе:		
Собственные средства	60,0	30,0
Заемные средства	—	30,0
Норма общей прибыли на вложенный капитал, %	20	20
Ставка процента за кредит, %	—	12
Ставка налога на прибыль, %	30	30
Общая прибыль (60 млн. руб. × 20 % = 12 млн руб.)	12,0	12,0
Налог на прибыль (12 × 30 % = 3,6 млн руб.)	3,6	3,6
Сумма процентов за кредит (30 × 12 % = 3,6 млн. руб.)	—	3,6
Чистая прибыль:		
по проекту 1 (12,0 – 3,6)		
по проекту 2 (12,0 – 3,6 – 3,6 = 4,8), млн руб.	8,4	4,8
Норма чистой прибыли, приходящаяся на собственные средства:		
по проекту 1		
(8,4 : 60,0 × 100 = 14 %)	14,0	16,0
по проекту 2		
(4,8 : 30,0 × 100 = 16 %)		
Эффект финансового рычага по проекту 2 =	—	5,6
$= (1 - 0,3) \times (20 - 12) \times \frac{30}{30} = 5,6$		
% (29)		

- 1) какие факторы мешают эффективности инвестирования?
- 2) какова сила их влияния на коммерческую деятельность предприятия?
- 3) какова их реальная долговечность с учетом фактора времени?
- 4) какие новые факторы могут помешать инвестированию в будущем?
- 5) насколько надежна защита предприятия от новых неблагоприятных факторов?
- 6) насколько эффективность инвестиций зависит от изменения экономической конъюнктуры?

Подводя итог, куда выгоднее вкладывать капитал, отметим три момента.

1. Капиталоемкие проекты пока имеют низкие показатели доходности и длительные сроки окупаемости капитальных затрат. Поэтому должны финансироваться за счет средств федерального и региональных бюджетов.
2. Целесообразно инвестировать в отрасли хозяйства, имеющие высокую долю рынка (топливно-энергетический комплекс, промышленность строительных материалов, жилищное строительство и др.).
3. Рекомендуются вкладывать средства в отрасли, имеющие высокие показатели не только окупаемости затрат, но и оборачиваемости материальных запасов (производство товаров народного потребления, розничная торговля и т. д.).

Перспективным направлением активизации инвестиционной деятельности в России является проектное финансирование. Под термином «проектное финансирование» понимается широкий спектр финансовых методов и инструментов, способных содействовать реализации крупных проектов с высоким уровнем риска. Применение проектного (спонсорского) финансирования с ограниченным регрессом на заемщика позволяет компаниям, выступающим в качестве организаторов проектов и создающих капитал для его реализации, привлекать значительные средства на рынке ссудного капитала. Например, для освоения новых нефтегазовых месторождений. Наиболее перспективной формой финансирования совместных сложных проектов является финансовое обеспечение долгосрочных капитальных проектов на базе лимитированного проектного финансирования. Его обязательным условием служит вложение инвестором определенной части соб-

ственных финансовых ресурсов (не менее 20%). В таких условиях финансовая поддержка проекта государством может составлять до 40%, что соответствует мировой практике. Остальные средства предоставляются другими участниками масштабного и перспективного проекта, включая и иностранных инвесторов.

К преимуществам проектного финансирования относятся:

- ◆ привлечение значительных кредитных ресурсов под потенциальный проект;
- ◆ обеспечение выгодных кредитных условий и ставок при низкой кредитоспособности спонсора;
- ◆ получение правовых гарантий под потенциальный проект;
- ◆ получение дополнительных гарантий инвестиций в рамках совместных предприятий путем распределения проектного риска между участниками;
- ◆ отсутствие необходимости отражения в финансовых отчетах спонсоров денежных затрат до момента полной окупаемости проекта.

Негативными аспектами, тормозящими развитие проектного финансирования в России, являются:

- ◆ недостаточность правовой базы, регулирующей данный способ финансирования;
- ◆ отсутствие достаточных средств в бюджете развития государства для финансовой поддержки сложных инвестиционных проектов;
- ◆ неразвитость информационной базы, что затрудняет проведение объективной оценки целесообразности реализации крупных инвестиционных проектов и привлечения капитала спонсоров.

Вывод. Итак, доходность и безопасность частного инвестирования определяются внутренними и внешними факторами, значимость которых изменяется во времени. Однако точность стартовых расчетов авансирования капитала в любой проект обязательна, что находит отражение в бизнес-плане.

8.4. АНАЛИЗ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ ПРОЕКТА

Цель анализа чувствительности проекта — определить уровень влияния отдельных варьирующих факторов на его финансовые показатели. Данный анализ осуществляется на этапе планирования, когда необходимо принять решение относительно основных параметров проекта. Эти па-

раметры оцениваются с точки зрения риска и их влияния на реализуемость проекта.

Для осуществления анализа чувствительности используется метод иммитационного моделирования.

К числу варьирующих факторов относятся:

- ◆ объем продаж после ввода в действие инвестиционного объекта;
- ◆ цена продукта (услуги);
- ◆ темп инфляции;
- ◆ необходимый объем капитальных вложений;
- ◆ переменные расходы на выпуск продукции (услуги);
- ◆ постоянные расходы;
- ◆ ставка процента за банковский кредит;
- ◆ потребность в оборотном капитале и др.

Анализ чувствительности начинается с характеристики параметров внешней среды:

- ◆ прогноз налогообложения;
- ◆ учетная ставка Банка России;
- ◆ темп инфляции;
- ◆ изменения обменного курса национальной валюты и т. д.

Эти параметры не могут быть изменены посредством принятия управленческих решений.

В процессе анализа чувствительности вначале определяется «базовый» вариант, при котором все исследуемые факторы принимают свои первоначальные значения. Только после этого значение одного из факторов варьируется в определенном интервале при фиксированных значениях остальных параметров. При этом оценка чувствительности начинается с наиболее важных факторов, задавая определенные ограничения варьирующим показателям. Эти ограничения соответствуют пессимистическому и оптимистическому сценариям. В заключение оценивается влияние этих изменений на показатель эффективности проекта.

Показатель чувствительности устанавливается как отношение процентного изменения критерия — выбранного показателя эффективности инвестиций (относительно базисного варианта) к изменению значения фактора на один процент. Таким способом определяются показатели чувствительности по каждому из варьирующих факторов.

С помощью анализа чувствительности на базе полученных данных можно установить наиболее важные с точки зрения инвестиционного риска факторы, а также разработать наиболее эффективную стратегию реализации проекта.

8.5. АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РИСКОВ

Инвестиционная деятельность во всех ее формах сопряжена со значительным риском, что характерно для рыночной экономики. Рост уровня риска в современных условиях может быть связан:

- 1) с быстрым изменением экономической ситуации на рынке инвестиционных товаров;
- 2) с расширением предложения для инвестирования приватизированных объектов и переделом собственности;
- 3) с появлением новых эмитентов и финансовых инструментов для инвестирования в ценные бумаги и др.

Под инвестиционным риском понимается вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь (снижение прибыли, дохода и даже потеря капитала инвестора).

Инвестиционные риски классифицируются:

- ◆ по формам проявления;
- ◆ по формам инвестирования;
- ◆ по источникам возникновения.

По формам проявления выделяются экономические, политические, социальные, экологические и прочие виды рисков.

По формам инвестирования различают риски, связанные с реализацией реальных инвестиционных проектов и управлением фондовым портфелем.

По источникам возникновения выделяют два вида риска — системный (рыночный) и несистемный (специфический) риски.

Системный (рыночный) риск характерен для всех участников инвестиционного процесса и определяется объективными факторами:

- ◆ сменой стадий экономического цикла развития страны;
- ◆ изменением конъюнктурных циклов развития рынка инвестиционных товаров;
- ◆ новациями налогового законодательства в сфере инвестирования и др.

Несистемный (специфический) риск характерен для конкретного проекта или для отдельного инвестора. Негативные последствия несистемного риска можно предотвратить за счет более рационального управления инвестиционным портфелем.

Наиболее распространенными методами анализа инвестиционных рисков являются:

- ◆ статистический;
- ◆ анализ целесообразности затрат;
- ◆ метод экспертных оценок;
- ◆ использование аналогов.

Риски оцениваются по каждому проекту.

Содержание статистического метода заключается в изучении доходов и потерь от вложения капитала и установлении частоты их возникновения. На основе полученных данных делается прогноз на будущее. В процессе применения данного метода осуществляется расчет вариации, дисперсии и стандартного отклонения. Вариация выражает изменения (колеблемость) количественной оценки признака при переходе от одного случая (варианта) к другому. Например, изменение экономической рентабельности (активов, собственного капитала, инвестиций) можно определить, суммируя произведение фактических значений экономической рентабельности ($\bar{ЭР}_i$) на соответствующие вероятности (P_i):

$$\bar{ЭР} = \sum_{i=1}^n \bar{ЭР}_i \times P_i. \quad (86)$$

Вариация оценивается дисперсией ($\bar{Д}$), т. е. мерой разбросов (рассеяния, отклонения) фактического значения признака от его средней величины. Средневзвешенная дисперсия устанавливается по формуле:

$$\bar{Д} = \sum_{i=1}^n (\bar{ЭР}_i - \bar{ЭР})^2 \times P_i. \quad (87)$$

Стандартное отклонение определяется как квадратный корень из средневзвешенной дисперсии ($\sqrt{\bar{Д}}$). Чем выше будет полученный результат, тем более рисковым является рассматриваемый проект.

Статистический способ расчета уровня риска требует наличия большого объема информации, которая не всегда имеется у инвестора.

Анализ целесообразности затрат ориентирован на выявление потенциальных зон риска. Перерасход затрат может быть вызван следующими факторами:

- ◆ первоначальной недооценкой стоимости проекта;
- ◆ изменением границ проектирования;
- ◆ различием в эффективности проектов (доходности, окупаемости, безопасности и др.);

- ◆ увеличением первоначальной стоимости проекта в процессе его реализации и т. д.

Эти ключевые факторы могут быть детализированы с целью определения уровня риска капитальных затрат.

Метод экспертных оценок основан на анкетировании специалистов-экспертов. Полученные результаты статистически обрабатываются в соответствии с поставленной аналитической задачей. Для получения наиболее представительной информации к участию в экспертизе привлекаются специалисты, имеющие высокий профессиональный уровень и большой практический опыт в области реального инвестирования.

Метод использования аналогов заключается в поиске и использовании сходства, подобия явлений, проектов и их сопоставлении с другими аналогичными объектами. Для данного метода, как и для метода экспертных оценок, характерен определенный субъективизм, поскольку решающее значение при оценке объектов имеют интуиция, опыт и знания эксперта или аналитика.

ЛИТЕРАТУРА

1. Гражданский Кодекс Российской Федерации. Часть первая от 21.10.94. — М.: Инфра-М., 1995.
2. Гражданский Кодекс Российской Федерации. Часть вторая от 22.12.95. — М.: Инфра-М., 1996.
3. Налоговый Кодекс Российской Федерации. Части первая и вторая от 05.08.2000, № 117-ФЗ. — СПб.: Издательский дом «Герда», 2000.
4. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.95, № 208-ФЗ.
5. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.96, № 39-ФЗ.
6. Федеральный закон «О бухгалтерском учете» от 22.11.96, № 129-ФЗ (с изменениями от 23.07.98).
7. Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 08.01.98, № 6-ФЗ.
8. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.99, № 39-ФЗ.
9. Федеральный закон «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» от 09.07.99, № 160-ФЗ.
10. Реформа предприятий (организаций). Методические рекомендации. — М.: «Ось-89», 1998.
11. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция). Официальное издание. — М.: Экономика, 2000.
12. Налоговое законодательство и новые стандарты бухгалтерского учета. Все 10 ПБУ. Сборник нормативных документов ИНСЭИ. Выпуск 3, часть II. — СПб: Изд-во СПбГУЭФ, 1999.
13. Бухгалтерское и налоговое законодательство. Сборник нормативно-методических материалов. ИНСЭИ. Выпуск 5. — СПб: Изд-во СПбГУЭФ, 1999.
14. Бухгалтерская отчетность и налогообложение в 2000 году. Сборник нормативно-методических материалов ИНСЭИ. Выпуск 1. — СПб: Изд-во СПбГУЭФ, 2000.
15. Бухгалтерская отчетность и налогообложение в 2000 году. Сборник нормативно-методических материалов ИНСЭИ. Юбилейный выпуск. — СПб: Изд-во СПбГУЭФ, 2000.
16. Налоговое законодательство и бухгалтерская отчетность. Сборник законодательных и нормативно-методических материалов ИНСЭИ. Выпуск 3. — СПб: Изд-во СПбГУЭФ, 2000.
17. План счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций. Утвержден Приказом Минфина РФ от 31.10.2000, № 94н. — Экономика и жизнь, 2000, № 46.

18. *Артеменко В. Г., Беллендир М. В.* Финансовый анализ: Учебное пособие. — М.: Дело-Сервис, 1999.
19. *Астахов В. П.* Анализ финансовой устойчивости фирмы и процедуры, связанные с банкротством. — М.: «Ось-89», 1995.
20. *Балабанов И. Т.* Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта. — М.: Финансы и статистика, 2000.
21. *Балабанов И. Т.* Основы финансового менеджмента. Учебное пособие. — М.: Финансы и статистика, 2000.
22. *Бернстайн Л. А.* Анализ финансовой отчетности: Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 1996.
23. *Бирман Г., Шмидт С.* Экономический анализ инвестиционных проектов: Пер. с англ. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997.
24. *Бланк И. А.* Основы финансового менеджмента. — Киев: Изд-во «Ника-Центр», 1999.
25. *Бочаров В. В.* Финансово-кредитные методы регулирования рынка инвестиций. — М.: Финансы и статистика, 1993.
26. *Бочаров В. В.* Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий. — М.: Финансы и статистика, 1998.
27. *Бочаров В. В.* Управление денежным оборотом предприятий и корпораций. — М.: Финансы и статистика, 2000.
28. *Бочаров В. В.* Инвестиционный менеджмент. Учебное пособие. — СПб: Питер, 2000.
29. *Бочаров В. В.* Финансовое моделирование. Учебное пособие. — СПб: Питер, 2000.
30. *Быкадоров В. А., Алексеев П. Д.* Финансово-экономическое состояние предприятия. Практическое пособие. — М.: Приор, 2000.
31. *Бригхэм Ю., Гапенски Л.* Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т./ Пер. с англ. — СПб: Экономическая школа, 1997.
32. *Вакуленко Т. Г., Фомина Л. Ф.* Анализ бухгалтерской (финансовой) отчетности для принятия решений. — М.: Издательский дом «Герда», 1999.
33. *Ван Хорн Д. К.* Основы управления финансами: Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 2000.
34. *Грамотенко Т. А., Мясоедова Л. В., Любанова Т. П.* Банкротство предприятий: экономические аспекты. — М.: Приор, 1998.
35. *Донцова Л. В., Никифорова Н. А.* Анализ бухгалтерской отчетности. — М.: Дело, 1998.
36. *Едронова В. Н., Мизиковский Е. А.* Учет и анализ финансовых активов. — М.: Финансы и статистика, 1995.
37. *Ефимова О. В.* Финансовый анализ. — М.: Бухгалтерский учет, 1999.
38. *Крейнина М. Н.* Финансовое состояние предприятия. Методы оценки. — М.: ИКЦ «ДИС», 1997.

39. Кармин Т. Р., Макмин А. Р. Анализ финансовых отчетов (на основе СААР): Пер. с англ. — М.: Инфра-М, 1999.
40. Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. — М.: Финансы и статистика, 1997.
41. Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент. — М.: Финансы и статистика, 1999.
42. Ковалев В. В., Патров В. В. Как читать баланс. — М.: Финансы и статистика, 1998.
43. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия: Пер. с франц. — М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997.
44. Кочалин В. В. Финансовый учет и отчетность в соответствии со стандартами СААР. — М.: Дело, 1998.
45. Маркарьян Э. А., Герасименко Г. П. Финансовый анализ. — М.: Приор, 1997.
46. Меньшиков И. С. Финансовый анализ ценных бумаг: курс лекций. — М.: Финансы и статистика, 1998.
47. Ришар Ж. Аудит и анализ хозяйственной деятельности предприятия: Пер. с франц. — М.: Аудит, ЮНИТИ, 1997.
48. Родионова В. М., Федотова М. А. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции. — М.: Перспектива, 1995.
49. Справочник финансиста предприятия / Под ред. А. А. Володина. — М.: Инфра-М, 2000.
50. Стоун Д., Хатчинг К. Бухгалтерский учет и финансовый анализ: Пер. с англ. — СПб.: АОЗТ «Литера Плюс», 1993.
51. Тренев Н. Н. Управление финансами. — М.: Финансы и статистика, 1999.
52. Финансовый менеджмент. Учебник / Под ред. Е. С. Стояновой. — М.: Перспектива, 2000.
53. Финансы предприятий. Учебник / Под ред. М. В. Романовского. — СПб.: Издательский дом «Бизнес-Пресса», 2000.
54. Хелдервик К. Финансово-экономический анализ деятельности предприятий: Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 1996.
55. Хелферт Э. Техника финансового анализа: Пер. с англ. — М.: Аудит, ЮНИТИ, 1997.
56. Четыркин Е. М. Финансовый анализ производственных инвестиций. — М.: Дело, 1998.
57. Чедвик Л. Основы финансового учета: Пер. с англ. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997.
58. Ченг Ф. Ли, Финнерти Д. И. Финансы корпораций: теория, методы и практика: Пер. с англ. — М.: Инфра-М, 2000.
59. Шарп У. Ф., Александер Г. Д., Бэйли Д. В. Инвестиции: Пер. с англ. — М.: Инфра-М, 1997.
60. Шеремет А. Д., Негашев Е. В. Методика финансового анализа. — М.: Инфра-М, 2000.

**Бухгалтерский баланс по открытому акционерному обществу,
тыс. руб. (форма № 1)**

Актив	Код строки	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
I. Внеоборотные активы			
Нематериальные активы	110	546	1033
в том числе:			
патенты, лицензии, товарные знаки (знаки обслуживания), иные аналогичные перечисленным права и активы	111	546	1033
организационные расходы	112	—	—
деловая репутация организации	113	—	—
Основные средства	120	96034	108493
в том числе:			
земельные участки и объекты природопользования	121	—	—
здания, машины и оборудование	122	96034	108493
Незавершенное строительство	130	5821	19291
Доходные вложения в материальные ценности	135	—	—
в том числе:			
имущество для передачи в лизинг	136	—	—
имущество, предоставляемое по договору проката	137	—	—

Актив	Код строки	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
Долгосрчные финансовые вложения	140	1972	1003
в том числе:			
инвестиции в дочерние общества	141	1972	1003
инвестиции в зависимые общества	142	—	—
инвестиции в другие организации	143	—	—
займы, предоставленные организациями на срок более 12 месяцев	144	—	—
прочие долгосрчные финансовые вложения	145	—	—
Прочие внеоборотные активы	150	—	—
Итого по разделу I	190	104 373	129 820
II. Оборотные активы			
Запасы	210	3555	5789
в том числе:			
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	211	2040	3301
животные на выращивании и откорме	212	—	—
затраты в незавершенном производстве (в издержках обращения)	213	1246	2140
готовая продукция и товары для перепродажи	214	269	348
товары отгруженные	215	—	—
расходы будущих периодов	216	—	—
прочие запасы и затраты	217	—	—

Актив	Код строки	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220	616	1 110
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	230	63	681
в том числе:			
покупатели и заказчики	231	50	520
векселя к получению	232	—	—
задолженность дочерних и зависимых обществ	233	—	—
авансы выданные	234	—	—
прочие дебиторы	235	13	63
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240	19 907	24 451
в том числе:			
покупатели и заказчики	241	2600	2900
векселя к получению	242	—	—
задолженность дочерних и зависимых обществ	243	13 100	15 900
задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал	244	—	—
авансы выданные	245	2450	3100
прочие дебиторы	246	1757	2551
Краткосрочные финансовые вложения	250	672	1460

Актив	Код строки	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
займы, предоставленные организациям на срок менее 12 месяцев	251	500	980
собственные акции, выкупленные у акционеров	252	—	—
прочие краткосрочные финансовые вложения	253	172	480
Денежные средства	260	2034	11974
в том числе:			
касса	261	34	56
расчетные счета	262	1540	9418
валютные счета	263	—	—
прочие денежные средства	264	460	2500
Прочие оборотные активы	270	—	—
Итого по разделу II	290	26 746	45 593
Баланс (сумма строк 190 + 290)	300	131 119	175 413

Пассив	Код строки	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
III. Капитал и резервы			
Уставный капитал	410	53 038	53 038

Пассив	Код строки	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
Добавочный капитал	420	49 926	56 019
Резервный капитал	430	1256	1731
в том числе:			
резервы, образованные в соответствии с законодательством	431	1256	1731
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432	—	—
Фонд социальной сферы	440	956	1265
Целевое финансирование и поступления	450	41	—
Нераспределенная прибыль прошлых лет	460	11 858	—
Непокрытый убыток прошлых лет	465	—	—
Нераспределенная прибыль отчетного года	470	×	41 965
Непокрытый убыток отчетного года	475	×	—
Итого по разделу III	490	117 075	154 018
IV. Долгосрочные обязательства			
Займы и кредиты	510	1949	1611
в том числе:			
кредиты банков, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	511	1949	1611
займы, подлежащие погашению бо-	512	—	—

Пассив	Код строки	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
лее чем через 12 месяцев после отчетной даты			
Прочие долгосрочные обязательства	520	—	—
Итого по разделу IV	590	1949	1611
V. Краткосрочные обязательства			
Займы и кредиты	610	—	—
в том числе:			
кредиты банков, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	611	—	—
займы, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	612	—	—
Кредиторская задолженность	620	10 224	17 249
в том числе:			
поставщики и подрядчики	621	3897	9108
векселя к уплате	622	—	—
задолженность перед дочерними и зависимыми обществами	623	—	—
задолженность перед персоналом организации	624	744	1222
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	625	442	864
задолженность перед бюджетом	626	661	966

Пассив	Код строки	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
авансы полученные	627	1713	1701
Прочие кредиторы	628	2767	3388
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	630	256	226
Доходы будущих периодов	640	223	105
Резервы предстоящих расходов	650	20	—
Прочие краткосрочные обязательства	660	1372	2204
Итого по разделу V	690	12095	19784
Баланс (сумма строк 490 + 590 + 690)	700	131 119	175 413

ПРИЛОЖЕНИЕ 2

Отчет о прибылях и убытках открытого акционерного общества,
тыс. руб. (форма № 2)

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
1	2	3	4
I. Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	102 072	70 626
в том числе от продажи:			
продукции и товаров	011	102 072	70 626
	012	—	—
	013	—	—
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ и услуг	020	79 436	56 579
в том числе проданных:			
товаров и продукции	021	79 436	56 579
	022	—	—
	023	—	—
Валовая прибыль	029	22 636	14 047
Коммерческие расходы	030	305	256
Управленческие расходы	040	458	385

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
1	2	3	4
Прибыль (убыток) от продаж (010 – 020 – 030 – 040)	050	21 873	13 406
II. Операционные доходы и расходы			
Проценты к получению	060	169	31
Проценты к уплате	070	—	—
Доходы от участия в других организациях	080	—	1921
Прочие операционные доходы	090	32 498	3765
Прочие операционные расходы	100	6964	7179
III. Внереализационные доходы и расходы			
Внереализационные доходы	120	3047	3884
Внереализационные расходы	130	766	632
Прибыль (убыток) до налогообложения (строки 050 + 060 – 070 + 080 + 090 – 100 + 120 – 130)	140	49 857	15 196
Налог на прибыль и иные аналогичные платежи	150	7892	3338
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	160	41 965	11 858
IV. Чрезвычайные доходы и расходы			
Чрезвычайные доходы	170	—	—
Чрезвычайные расходы	180	—	—

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
1	2	3	4
Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода) (строки 160 + 170 – 180)	190	41 965	11 858
Справочно. Дивиденды, приходящиеся на одну акцию, руб.			
по привилегированным	201	12,00	4,00
по обычным	202	8,98	1,92
Предполагаемые в следующем отчетном году суммы дивидендов, приходящиеся на одну акцию, руб.			
по привилегированным	203	12,00	—
по обычным	204	10,00	—

Расшифровка отдельных прибылей и убытков

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период		За аналогичный период предыдущего года	
		прибыль	убыток	прибыль	убыток
1	2	3	4	5	6
Штрафы, пени и неустойки признанные или по которым получены решения суда об их взыскании	210	115	67	100	80
Прибыль (убыток) прошлых лет	220	—	—	—	—
Возмещение убытков, причиненных неисполнением обязательств	230	134	98	186	156
Курсовые разницы по операциям с иностранной валютой	240	—	—	—	—
Снижение себестоимости МПЗ на конец отчетного периода	250	×	24	×	32
Списание дебиторских и кредиторских задолженностей, по которым истек срок исковой давности	260	—	—	—	—

ОТЧЕТ

**о движении денежных средств по открытому
акционерному обществу, тыс. руб.**

Наименование показателя	Код строки	Сумма	Из нее:		
			по текущей деятельности	по инвестиционной деятельности	по финансовой деятельности
1	2	3	4	5	6
1. Остаток денежных средств на начало года	010	2034	×	×	×
2. Поступило денежных средств — всего	020	109 920	106 380	3360	180
в том числе:					
выручка от продажи товаров, продукции, работ и услуг	030	102 072	102 072	×	×
выручка от продажи основных средств и иного имущества	040	—	—	—	—
авансы, полученные от покупателей (заказчиков)	050	2300	2300	×	×
бюджетные ассигнования и иное целевое финансирование	060	—	—	—	—
безвозмездно	070	—	—	—	—
кредиты полученные	080	3860	860	3000	—
займы полученные	085	—	—	—	—
дивиденды, проценты по финансовым вложениям	090	540	×	360	180

Наименование показателя	Код строки	Сумма	Из нее:		
			по текущей деятельности	по инвестиционной деятельности	по финансовой деятельности
1	2	3	4	5	6
прочие поступления	110	1148	1148	—	—
3. Направлено денежных средств — всего	120	99 980	83 950	14 950	1080
на оплату приобретенных товаров, работ и услуг	130	46 180	46 180	—	—
на оплату труда	140	20 100	20 100	×	×
отчисления в государственные внебюджетные фонды	150	7738	7738	×	×
на выдачу подотчетных сумм	160	280	280	—	—
на выдачу авансов	170	650	650	—	—
на оплату долевого участия в строительстве	180	—	×	—	×
на оплату машин, оборудования, транспортных средств	190	7500	×	7500	×
на финансовые вложения	200	2000	—	1000	1000
на выплату дивидендов, процентов по ценным бумагам	210	6150	×	6150	—
на расчеты с бюджетом	220	7892	7892	×	—
на оплату процентов и основной суммы долга по полученным кредитам и займам	230	380	—	300	80

Наименование показателя	Код строки	Сумма	Из нее:		
			по текущей деятельности	по инвестиционной деятельности	по финансовой деятельности
1	2	3	4	5	6
прочие выплаты и перечисления	250	1110	1110	—	—
4. Остаток денежных средств на конец отчетного периода	260	11 974	×	×	×

1	2	3
Справочно.		
Из строки 020 поступило по наличному расчету — всего	270	20 100
в том числе по расчетам:		
с юридическими лицами	280	—
с физическими лицами	290	20 100
из них с применением контрольно-кассовых аппаратов	291	—
бланков строгой отчетности	292	20 100
Наличные денежные средства:		
поступило из банка в кассу организации	295	20 100
сдано в банк из кассы организации	296	1005

Владимир Владимирович Бочаров

Финансовый анализ

Серия «Краткий курс»

Заведующий редакцией
Руководитель проекта
Выпускающий редактор
Редактор
Художественный редактор
Корректоры
Верстка

*С. Жильцов
Е. Базанов
Е. Маслова
Н. Солнцева
Е. Дьяченко
Л. Комарова, С. Шевякова
В. Зассеева*

ООО «Питер Пресс», 198206, Санкт-Петербург, Петергофское шоссе, д. 73, лит. А29.
Налоговая льгота — общероссийский классификатор продукции ОК 005-93, том 2;
95 3005 — литература учебная.

Подписано в печать 20.04.06. Формат 60 × 90/16. Усл. п. л. 15.
Доп. тираж 3500 экз. Заказ № 3317.

Отпечатано с готовых диапозитивов в ООО «Типография Правда 1906».
195299, Санкт-Петербург, Киришская ул., 2.
Тел.: (812) 531-20-00, 531-25-55.