В. В. Бачаров

**КОМПЛЕКСНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ**

Информационное обеспечение

Анализ рыночной активности

Ипотека

Портфельный анализ

ПИТЕР.

Москва ■ Санкт-Петербург ■ Нижний Новгород ■ Воронеж

Ростов-на-Дону ■ Екатеринбург ■ Самара • Новосибирск

Киев • Харьков ■ Минск

2005

Владимир Владимирович Бочаров

**КОМПЛЕКСНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ**

Серия «Академия финансов»

Рецензенты: д. э. н., проф. В. Е. Есипов, д. э. н., проф. Т. А. Федорова.

Главный редактор Е. Строганова

Заведующий редакцией С. Жильцов

Руководитель проекта Е. Базанов

Выпускающий редактор Е. Маслова

Редактор И. Перевезенцева

Художественный редактор К. Раздевич

Корректоры М. Котова, М. Одинокова

Верстка А. Полянский

ББК 65.053 УДК 657.1

Бочаров В. В.

Б86 Комплексный финансовый анализ. — СПб.: Питер, 2005. — 432 с: ил. — (Серия «Ака­демия финансов»),

ISBN 5-469-00739-1

В книге раскрываются различные аспекты комплексного финансового анализа и оценки деятельности предприятия. Предлагается механизм оценки финансового состояния фирмы по данным бухгалтер­ской отчетности. Подробно освещается методика анализа с помощью показателей финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности баланса хозяйствующего субъекта. Рассматриваются новые направления изучения финансовой деятельности предприятий: операционный анализ издержек, доходов и прибыли, проектный и портфельный анализ.

Книга предназначена для специалистов финансово-бухгалтерских служб предприятий и коммер­ческих организаций, аспирантов и студентов экономических вузов и всех тех, кто интересуется проблема­ми финансово-аналитической и контрольной работы в российских компаниях.

© ЗАО Издательский дом «Питер», 2005

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 5-469-00739-1

ООО «Питер Принт». 194044. Санкт-Петербург, пр. Б. Сампсониевский, дом 29а.

Лицензия ИД № 05784 от 07.09.01.

Налоговая льгота - общероссийский классификатор продукции ОК 005-93, том 2; 953005 — литература учебная.

Подписано в печать 17.06.05. Формат 70x100/16. Усл. п. л. 34,83. Тираж 3000 экз. Заказ № 1894.

Отпечатано с готовых диапозитивов в ФГУП «Печатный двор» им. A.M. Горького Министерства РФ

по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций.

197110, Санкт-Петербург, Чкаловский пр., 15.

**Содержание**

Предисловие

Глава 1. Содержание и значение финансового анализа в деятельности предприятия

1.1.Общая характеристика финансовой деятельности

1.2.Цель и задачи финансового анализа

1.3.Классификация (виды) финансового анализа

1.4.Роль финансового анализа в принятии управленческих решений

1.5.Взаимосвязь финансового и управленческого анализа

1.6.Методы финансового анализа

1.7.Информационное обеспечение финансового анализа

1.8.Система аналитических показателей

1.9.Прогнозный финансовый анализ

1.10.Финансовое моделирование как способ изучения хозяйственной деятельности и выбора финансовой стратегии предприятия

Глава 2. Источники аналитической информации

2.1.Требования, предъявляемые к аналитической информации

2.2.Состав и содержание бухгалтерской отчетности, порядок ее составления

2.3.Бухгалтерский баланс как источник аналитической информации

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

2.5.Содержание отчета об изменениях капитала

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

2.7.Содержание приложения к бухгалтерскому балансу

2.8.Взаимная увязка показателей форм бухгалтерской отчетности

Глава 3. Общая оценка финансового состояния предприятия

3.1.Характеристика аналитических процедур

3.2.Анализ динамики валюты бухгалтерского баланса

3.3.Горизонтальный и вертикальный анализ баланса

3.4.Сравнительный аналитический баланс

Глава 4. Оценка финансовой устойчивости предприятия

4.1.Абсолютные показатели финансовой устойчивости

4.2.Относительные показатели финансовой устойчивости и их анализ

4.3.Экономическое содержание понятий платежеспособности и ликвидности

4.4.Анализ показателей платежеспособности и ликвидности

4.5.Анализ кредитоспособности заемщика

Глава 5. Анализ денежных потоков

5.1.Ключевые понятия, связанные с движением денежных потоков

5.2.Классификация и методы измерения денежных потоков

5.3.Анализ потока денежных средств

5.4.Ликвидный денежный поток

5.5.Анализ использования валютных средств

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

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

5.8.Прогноз денежных потоков на базе разработки платежного баланса

Глава 6. Анализ деловой и рыночной активности предприятия

6.1.Система показателей для оценки деловой активности

6.2.Анализ эффективности использования оборотных активов

6.3.Анализ использования запасов

6.4.Система показателей для оценки рыночной активности

Глава 7. Анализ финансовых результатов и рентабельности предприятия

7.1.Новый порядок формирования финансовых результатов

7.2.Анализ динамики и структуры финансовых результатов

7.3.Анализ бухгалтерской прибыли

7.4.Анализ прибыли от реализации продукции

7.5.Поэлементный анализ себестоимости продукции

7.6.Операционный анализ прибыли в составе маржинального дохода

7.7.Сегментарный анализ затрат и прибыли

7.8.Система показателей для оценки рентабельности

7.9.Анализ рентабельности отдельных изделий

7.10.Система контроллинга прибыли

Глава 8. Особенности финансового анализа предприятий, имеющих признаки несостоятельности (банкротства)

8.1.Правовые основы регулирования несостоятельности (банкротства) предприятий

8.2.Зарубежный опыт оценки несостоятельности (банкротства) компаний

8.3.Критерии, используемые для анализа и оценки несостоятельности (банкротства) предприятий в России

8.4.Анализ показателей несостоятельности (банкротства) предприятия по данным бухгалтерской отчетности

Глава 9. Анализ использования основного капитала на действующем предприятии

9.1.Экономическая природа основного капитала

9.2.Классификация основного капитала по определяющим признакам

9.3.Принципы формирования основного капитала

9.4.Износ и амортизация основного капитала

9.5.Система показателей, применяемых для анализа и оценки эффективности основного капитала

9.6.Анализ использования основного капитала по данным финансовой (бухгалтерской) отчетности предприятия

Глава 10. Финансовый анализ эффективности инвестиционных проектов

10.1.Правила инвестирования

10.2.Принципы оценки инвестиционных проектов

10.3.Роль ситуационного анализа в принятии инвестиционных решений

10.4.Решения по отбору и реализации инвестиционных проектов

10.5.Критерии эффективности инвестиционных решений

10.6.Основные модели оценки инвестиционных проектов

10.7.Расчет эффективности инвестиционного проекта по стандартным критериям

10.8.Сравнительный анализ эффективности инвестиционных проектов

10.9.Анализ чувствительности проекта

10.10.Определение потребности в дополнительном финансировании проекта

10.11.Анализ безубыточности инвестиционного проекта

10.12.Анализ и оценка проектных рисков

Глава 11. Инвестиционно-ипотечный анализ

11.1.Общеэкономические и правовые аспекты ипотечного кредита

11.2.Виды ипотечных кредитов

11.3.Расчеты по ипотечным кредитам

11.4.Условия предоставления и погашения ипотечных кредитов

11.4.1. Постоянный ипотечный кредит

11.4.2. Ипотечный кредит с переменными платежами

11.5.Влияние ипотечного кредита на цену недвижимости

11.5.1. Способы финансирования недвижимости

11.5.2. Влияние финансирования на стоимость имущества

11.5.3. Виды финансовых институтов (посредников)

11.5.4. Эффект финансового левериджа (рычага)

11.5.5. Финансирование недвижимости продавцом

11.5.6. Эквивалент стоимости объекта в наличных денежных средствах

11.6.Основы ипотечно-инвестиционного анализа

11.6.1. Основные этапы анализа

11.6.2. Приобретение (покупка) недвижимости и условия финансирования

11.6.3. Текущее использование (владение) имуществом

11.6.4. Ликвидация (перепродажа) недвижимости

Глава 12. Портфельный анализ

12.1.Характерные особенности финансовых инвестиций (вложений)

12.2.Учет финансовых активов и их отражение в бухгалтерской отчетности

12.3.Типы портфелей ценных бумаг

12.4.Фундаментальный и технический анализ фондового рынка

12.5.Основные принципы создания фондового портфеля

12.6.Анализ и оценка портфеля финансовых активов акционерного общества

12.7.Диверсификация фондового портфеля

12.8.Риски, связанные с портфельными инвестициями, и способы их минимизации

Рекомендуемая литература Приложения

Приложение 1. Бухгалтерский баланс по открытому акционерному обществу машиностроительной промышленности (форма № 1).

Приложение 2. Отчет о прибылях и убытках по открытому акционерному обществу машиностроительной промышленности (форма № 2)

Приложение 3. Отчет об изменениях капитала по открытому акционерному обществу машиностроительной промышленности (форма № 3)

Приложение 4. Отчет о движении денежных средств по открытому акционерному обществу машиностроительной промышленности (форма № 4)

Приложение 5. Приложение к бухгалтерскому балансу по открытому акционерному обществу машиностроительной промышленности (форма № 5)

**Предисловие**

В процессе финансового анализа изучают финансово-экономическое состояние предприятия и принимают решения по управлению капиталом, денежными потоками, доходами, расходами и прибылью.

Цель такого анализа — исследовать важнейшие аспекты денежного оборота и принять меры по укреплению финансово-экономического состояния хозяйствующего субъекта. Стабильное финансовое состояние предприятия означает своевременное выполнение обязательств перед его персоналом, партнерами и государством, что предполагает финан­совую устойчивость, нормализацию платежеспособности, кредитоспособности и рента­бельности активов, собственного капитала и продаж.

В процессе финансового анализа выбирают и оценивают критериальные показатели, используя их для принятия обоснованных финансовых и инвестиционных решений с уче­том индивидуальных особенностей деятельности хозяйствующего субъекта. Параметры, полученные в результате аналитической работы, должны быть оценены с позиции их соответствия рекомендуемым (нормативным) значениям, а также условиям деятельности конкретного предприятия. Основным объектом изучения является бухгалтерская отчет­ность, а его инструментарием — система аналитических показателей (абсолютных и отно­сительных), характеризующих текущую инвестиционную и финансовую деятельность хозяйствующего субъекта.

Показатели (финансовые коэффициенты), полученные в результате анализа текущей (операционной) деятельности, используют в целях финансового планирования, прогнозирования и контроля.

С помощью инвестиционного анализа выбирают и реализуют наиболее эффективные инвестиционные проекты, отвечающие критериям требуемой рентабельности, безопасно­сти и экономичности (минимизации капитальных затрат). Портфельный анализ необходим для формирования оптимального портфеля финансовых активов, состоящего из совокуп­ности ценных бумаг с заданными параметрами доходности, ликвидности и риска.

Изменение тех или иных факторов внутренней и внешней среды часто вызывает потребность в корректировке финансовой стратегии и тактики с учетом воздействия этих факторов на финансовое состояние предприятия. Поэтому возникает необходимость многовариантных подходов к оценке последствий возникновения тех или иных ситуаций в хозяйственной деятельности, что должно находить отражение в финансовом анализе.

Принятые на основе финансового анализа управленческие решения можно подверг­нуть корректировке в случае изменения базовых обстоятельств.

Финансовый анализ помогает принимать управленческие решения, направленные на укрепление финансово-экономического состояния предприятия в интересах собствен­ников.

В книге приведены необходимые числовые примеры и расчеты, характеризующие те или иные методы финансового анализа, а также учтены изменения в бухгалтерском учете и отчетности, внесенные Министерством финансов РФ после подведения итогов хозяй­ственно-финансовой деятельности предприятий за 2003 г.

**Глава 1**

**СОДЕРЖАНИЕ И ЗНАЧЕНИЕ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА В ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

* 1. **Общая характеристика финансовой деятельности**

Финансовая деятельность хозяйствующего субъекта отражает организацию де­нежных (финансовых) отношений, связанных с формированием и использовани­ем его капитала, доходов и денежных фондов.

Капитал (пассивы баланса) служит источником образования активов (имущест­ва) предприятия. Доходы выступают в форме выручки от продажи товаров (про­дукции, работ и услуг) и прочих операционных и внереализационных доходов.

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

Денежные потоки — целенаправленное движение денежных средств при осу­ществлении текущей, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия. Объективная оценка финансового состояния предприятий невозможна без ана­лиза денежных потоков. В настоящее время многие из них имеют недостаток соб­ственных оборотных средств и связанный с этим дефицит денежной наличности. В то же время значительное количество предприятий работают с прибылью. Таким образом, одна из задач управления финансовой деятельности организации — выявить взаимосвязи между денежными потоками и прибылью, т. е. установить, получена ли прибыль в результате эффективного использования денежных средств или за счет иных факторов.

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

Прибыль выражает форму дохода предприятия, образованного за счет всех ви­дов деятельности.

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

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

У любого хозяйствующего субъекта возникают разнообразные денежные отно­шения между:

* предприятием и занятыми на нем работниками; эти отношения выражаются в выплате персоналу доходов по ценным бумагам (процентов и дивидендов), в оказании работникам материальной помощи и платных услуг социального характера из фонда потребления, образуемого из чистой прибыли;
* предприятием и поставщиками по поводу оплаты материальных ценностей, оборудования и услуг;
* предприятием и потребителями его продукции по поводу образования вы­ручки от реализации товаров, работ и услуг;
* предприятием и негосударственными финансовыми институтами (коммер­ческими банками, фондовыми биржами, инвестиционными фондами, стра­ховыми компаниями и др.);
* предприятием и правообладателями в связи с выплатой вознаграждения по договору коммерческой концессии;
* предприятием и учредителями доверительного управления имуществом, а также выгодоприобретателями по поводу имущества, полученного в дове­рительное управление, и передачи прибыли от такого управления;
* предприятием-лизингополучателем и лизингодателем по договору финансо­вой аренды (лизинга) в связи с выплатой обязательных лизинговых платежей;
* предприятием и налоговыми органами, пенсионными, страховыми и иными государственными внебюджетными фондами по поводу уплаты в бюджет налогов, сборов и страховых взносов (в форме единого социального налога);
* предприятием и финансовыми органами при получении ассигнований из бюджета на определенные цели (например, на финансирование капитало­вложений, научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ и пр.);
* предприятием и Центральной компанией финансово-промышленной груп­пы в связи с перераспределением доходов внутри группы — между участни­ками, а также:
* отношения, связанные с несостоятельностью (банкротством) хозяйству­ющего субъекта в связи с приостановлением его текущих платежей;
* отношения, возникающие при слиянии, поглощении и разделении пред­приятий;
* отношения между предприятием и другими товарищами по поводу вкла­дов в соответствии с договором простого товарищества и распределения прибыли, полученной в результате их совместной деятельности, и др.

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

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

1. Управление денежными потоками:

* выбор наиболее рациональных способов формирования уставного капи­тала (в денежной и неденежной формах) и привлечение дополнительных средств в оборот предприятия;
* формирование организационной структуры управления, обеспечивающей оптимизацию денежных потоков;
* построение учетной политики;
* определение условий хозяйственных договоров, связанных со способами и сроками денежных расчетов, уплатой штрафных санкций;
* инкассация дебиторской задолженности;
* оптимизация налоговых платежей;
* внедрение системы финансового управления на базе бюджетирования до­ходов, расходов и капитала;
* учет и контроль денежных потоков.

В результате управления денежными потоками обеспечивается сбалансиро­ванность денежных и материально-вещественных потоков и формирование фи­нансовых ресурсов, необходимых для обеспечения уставной деятельности и вы­полнения всех обязательств предприятия.

2. Сбережение всех видов ресурсов (материальных и финансовых):

* формирование уставного капитала;
* привлечение дополнительных источников финансирования с фондового и кредитного рынков;
* аккумуляция денежных фондов, образуемых в составе выручки от реали­зации продукции (работ, услуг);
* образование нераспределенной прибыли;
* привлечение специальных целевых средств;
* учет и контроль формирования капитала, доходов и денежных фондов.

В результате ресурсосбережения происходит экономическое развитие пред­приятия и укрепление его финансового равновесия в интересах собственников (учредителей, акционеров).

3. Распределение и использование капитала, доходов и денежных фондов:

* оптимизация вложений капитала во внеоборотные и оборотные активы;
* обеспечение налоговых платежей в бюджетную систему государства;
* вложение свободных денежных средств в наиболее ликвидные активы;
* использование денежных доходов и фондов на цели развития;
* направление денежных доходов и фондов на цели потребления;

• учет и контроль использования капитала, доходов и денежных фондов.

В результате обеспечиваются максимизация стоимости капитала предприятия и рост его инвестиционной привлекательности.

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

Точность и полнота учета и анализа финансовых показателей позволяют оце­нить достигнутый и необходимый уровень финансовой устойчивости, платеже­способности и деловой активности, установить оптимальные размеры запасов, дебиторской и кредиторской задолженности, целесообразность инвестиций в реаль­ные и финансовые активы.

Размер получаемых предприятием денежных доходов определяет возможно­сти его дальнейшего производственного и научно-технического развития. Вели­чина доходов зависит от объема производства и продаж, уровня цен, соблюдения договорной дисциплины и рационального использования финансовых ресурсов.

Прибыльная финансовая работа возникает при условии превышения денеж­ных доходов над расходами. В результате возникает возможность осуществления необходимых инвестиций, прежде всего за счет собственных средств и формиро­вания резервов на компенсацию убытков при возникновении рисковых ситуаций. На практике коммерческие риски сопутствуют всем видам деятельности пред­приятия.

Государство регламентирует только величину прибыли, подлежащую взносу в бюджетную систему, путем установления соответствующих налоговых ставок. Чистую прибыль, оставшуюся после налогообложения, предприятие использует самостоятельно без каких-либо правовых ограничений. Исключение составляют акционерные общества, где законодательно закреплена минимальная величина резервного капитала, формируемого из чистой прибыли. Он должен составлять не менее 5% от уставного капитала.

Если предприятие реализует инвестиционные проекты, то доходы и расходы по ним должны быть определены с учетом темпа инфляции, ставки дисконтиро­вания, уровня риска и возможных ошибок в проектных расчетах. В любом случае, уровень рентабельности проектов должен быть выше цены капитала (собствен­ного или заемного), привлекаемого для их финансирования.

В той или иной ситуации предприятие должно постоянно следить за своим положением на товарном и финансовом рынках и обеспечивать конкурентоспо­собность товаров (продукции, работ, услуг).

Важная роль в финансово-хозяйственной деятельности предприятий принад­лежит методам экономической диагностики. Финансовый метод можно опреде­лить как способ воздействия денежных отношений на хозяйственный процесс.

Финансовые методы действуют в двух основных направлениях:

1. По линии управления движением финансовых ресурсов.
2. По линии коммерческих (рыночных) отношений, связанных с измерением затрат и результатов, с материальным стимулированием и ответственностью за эффективное использование денежных ресурсов.

Рыночное содержание в финансовые методы вкладывают не случайно. Это обусловлено тем, что содержание финансов в сфере производства и обращения товаров тесно связано с коммерческим расчетом. Последний отражает способ ве­дения хозяйства путем соизмерения в денежной (стоимостной) форме затрат и ре­зультатов хозяйственной деятельности предприятия. Целью коммерческого рас­чета является извлечение приемлемой прибыли при минимальных затратах всех видов ресурсов (материальных, трудовых и денежных) в условиях жесткой конкуренции между товаропроизводителями.

Реализация данной цели требует соизмерения вложенного капитала с финан­совыми результатами производственно-торговой деятельности.

Возможные критерии такого соизмерения:

1. Максимум дохода или прибыли на рубль вложенного капитала.
2. Минимум денежных расходов и финансовых потерь.
3. Минимизация риска хозяйственных операций и др.

К финансовым методам можно отнести:

* планирование (оперативное и текущее);
* прогнозирование важнейших финансовых показателей (объема продаж, при­были, доходности и др.);
* инвестирование капитала;
* самофинансирование;
* материальное стимулирование и ответственность;
* систему безналичных денежных расчетов;
* страхование имущества и самострахование (образование финансовых резер­вов);
* залоговые операции;
* трансфертные операции;
* операции по доверительному управлению имуществом;
* финансовую аренду (лизинг);
* факторинг;
* форфейтинг;
* операции с производственными финансовыми инструментами на срочном рынке и т. д.

Например, кредитование — это финансовый метод, который воздействует на результаты финансовой деятельности через такие финансовые инструменты, как кредит и процентная ставка.

Согласно теории финансового менеджмента финансовые методы разделяют на три большие группы:

1. Общеэкономические.
2. Прогнозно-аналитические.
3. Специальные.

В первую группу включают: кредитование, ссудно-заемные операции, систему безналичных денежных расчетов, страхование и самострахование, залоговые, тра­стовые, трансфертные и иные операции.

Ко второй группе относят: финансовое и налоговое планирование, прогнози­рование, моделирование, бюджетирование капитала, доходов и расходов.

Третья группа включает следующие методы: лизинг, факторинг, форфейтинг, форвардные, опционные, фьючерсные и другие финансовые операции.

С помощью финансовых методов осуществляют воздействие на объекты управ­ления финансами: источники финансовых ресурсов, их распределение и исполь­зование, инвестиции, денежные потоки и др.

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

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

Для проведения качественного финансового анализа необходимо:

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

Следовательно, на базе финансового анализа осуществляют не только опера­тивное управление производственно-торговым процессом, но и прогнозируют финансовые последствия тех или иных хозяйственных операций, связанных с фор­мированием и регулированием активов и капитала, доходов и расходов, прибыли и рентабельности производства и продаж.

**1.2. Цель и задачи финансового анализа**

Финансовый анализ отражает процесс изучения финансового состояния и клю­чевых результатов деятельности предприятия с целью выявления и мобилизации резервов повышения его рыночной стоимости и обеспечения устойчивого эконо­мического роста.

В современных условиях объективно возрастает значение финансового анализа в оценке производственной и коммерческой деятельности предприятий, и прежде всего в формировании и использовании их капитала, доходов и денежных фондов,

в управлении денежными потоками, в сбережении всех видов ресурсов. Результа­ты такого анализа необходимы руководству предприятия для принятия обосно­ванных финансовых и инвестиционных решений, а также собственникам (акцио­нерам, учредителям), кредиторам, инвесторам, поставщикам, налоговым службам и другим лицам, заинтересованным в успешной работе предприятия.

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 составе и структуре активов и пассивов, в рас­четах с дебиторами и кредиторами, в составе прибылей и убытков.

Локальные цели финансового анализа:

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

Следовательно, определение цели — приоритетная стадия финансового анализа. Правильно поставленная цель избавляет аналитиков от излишних аналитических процедур. Установив цель, аналитик должен выбрать главные пути ее дости­жения. Если ставится цель: достижение приемлемой финансовой устойчивости и платежеспособности, то необходимо вычислить соответствующие аналитиче­ские коэффициенты, характеризующие финансовую независимость предприятия от внешних источников финансирования, эффективность использования соб­ственных оборотных средств, устойчивый экономический рост.

Для оценки кредитоспособности хозяйствующего субъекта целесообразно опре­делить ликвидность его баланса в прогнозном периоде. В этих целях устанавли­вают источники погашения кредитов и составляют бюджеты движения денеж­ных средств по балансовому листу на ближайшие кварталы. Отдельные банки осуществляют оценку кредитоспособности заемщиков по соответствующему клас­су, а также требуют от клиентов представления прогноза движения денежных средств на весь период кредитования.

При оценке инвестиционной привлекательности предприятия — эмитента цен­ных бумаг целесообразно проведение комплексного финансового анализа по всем параметрам его деятельности: финансовой устойчивости, платежеспособности, доходности, деловой и рыночной активности.

Выбор цели определяет инструментарий и методику проведения финансового анализа.

Финансового директора интересует как текущее финансовое положение пред­приятия (на месяц, квартал, год), так и прогноз на более отдаленную перспективу.

Альтернативность целей финансового анализа определяет не только его вре­менные границы. Она зависит также от целей, которые ставят перед собой поль­зователи финансовой информации (например, вложение капитала инвесторов в крупномасштабный проект, приобретение крупного пакета акций компании-эмитента, слияние или поглощение данного предприятия и т. д.).

Цели исследования достигаются в результате решения ряда аналитических задач:

* предварительный обзор бухгалтерской отчетности;
* характеристика имущества предприятия: внеоборотных и оборотных акти­вов;
* оценка финансовой устойчивости и платежеспособности;
* определение показателей оборачиваемости активов и собственного капитала;
* характеристика источников средств: собственных и заемных;
* оценка движения денежных средств во временном и пространственном ас­пектах (по предприятию в целом и его подразделениям, филиалам);
* анализ прибыли и рентабельности;
* разработка мероприятий по улучшению финансово-хозяйственной деятель­ности предприятия;
* принятие на основе финансового анализа управленческих решений;
* использование результатов аналитической работы для планирования и про­гнозирования основных параметров производственной и коммерческой дея­тельности (объема производства и продаж, издержек, прибыли, инвестиций и др.).

Перечисленные задачи выражают конкретные цели анализа с учетом организа­ционных, технических, информационных и методических возможностей его осу­ществления.

Основными факторами, в конечном счете, являются объем и качество аналити­ческой информации.

Чтобы принимать решения в сфере производства и сбыта продукции, 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 и задачи 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 воспроизводятся историческая и логическая последовательность экономических факторов и событий, направленность и сила их воздействия на результаты хозяй­ственной деятельности предприятий.

**1.3. Классификация (виды) финансового анализа**

Финансовый анализ является прерогативой высшего управленческого звена пред­приятия, способного влиять на формирование и использование финансовых ре­сурсов и на потоки денежных средств. Результативность частных управленческих решений, связанных с определением цен на продукцию, размера партии закупок сырья и материалов, величины сбытового запаса, заменой оборудования или тех­нологии, должна быть оценена с позиции общего успеха предприятия и его эко­номического роста.

Ключевыми функциями финансового анализа являются:

* объективная оценка финансового состояния, финансовых результатов дело­вой и рыночной активности хозяйствующего субъекта;
* выявление факторов и причин достигнутого состояния и прогноз на будущее;
* подготовка и обоснование управленческих решений в области финансовой и инвестиционной деятельности;
* поиск и мобилизация резервов улучшения финансовой деятельности пред­приятия.

Указанные функции выражают основное содержание финансового анализа как неотъемлемой части общей системы финансового управления организацией. Она представляет собой процесс упорядоченных действий по формированию рацио­нальной структуры управления, созданию единого информационного поля и по­становке технологии учета, анализа, планирования и контроля движения денеж­ных средств и финансовых результатов. Следует иметь в виду, что все процедуры построения общей управляющей системы должны быть подчинены идее их рацио­нального влияния на увеличение стоимости предприятия или доходности его хозяйственных операций с минимальным уровнем коммерческого риска.

Для разработки системы финансового управления на предприятии практический интерес представляет классификация финансового анализа по видам (рис. 1.1).

В рамках принятой предприятием финансовой стратегии применяют все на­правления финансового анализа: внешний, внутренний, инвестиционный и порт­фельный, а также анализ приносящей доход недвижимости. При этом использу­ют все стадии аналитического цикла: ретроспективный (исторический), текущий, оперативный и перспективный анализ.

В процессе построения системы бюджетного управления используют аналити­ческую информацию по структурным подразделениям (филиалам), по центрам финансовой ответственности (доходам, расходам, прибыли и инвестициям), по видам бизнеса (производство товаров, торговля, посредничество и пр.), а также по направлениям деятельности (текущая, инвестиционная и финансовая).

Тематику финансового анализа определяет руководство предприятия (в лице финансового директора, заместителя генерального директора по экономике и фи­нансам), исходя из целей финансово-хозяйственной деятельности и потребности в аналитической информации.

Полный анализ осуществляют по результатам хозяйственной деятельности предприятия за год, при оценке несостоятельности (банкротства) организации, при слиянии и поглощении компании и в других случаях, определяемых руко­водством.

Локальный анализ проводят при оценке эффективности системы бюджетиро­вания и контроля в разрезе центров финансовой ответственности (центров фи­нансового учета), при ликвидации нерентабельных подразделений и филиалов предприятия.

Методы финансового анализа выбираются аналитиками предприятия, исходя из поставленных руководством целей и задач.

При использовании различных видов анализа необходимо учитывать разнооб­разные факторы, такие как эффективность применяемых методов планирования и контроля, достоверность бухгалтерской отчетности, использование различных вариантов учета активов (имущества) и обязательств (учетная политика), уро­вень диверсификации хозяйственной деятельности, статичность используемых для изучения хозяйственных операций показателей и др.

**1.4. Роль финансового анализа в принятии управленческих решений**

Финансовый анализ является важным составным элементом финансового менедж­мента. Финансовый менеджмент — это искусство управления финансами предпри­ятий и корпораций, т. е. денежными отношениями, связанными с формированием и использованием их капитала, доходов и денежных потоков. Он осуществляется путем разработки рациональной финансовой стратегии и тактики с помощью диаг­ностики внутренней и внешней экономической среды.

Финансовая стратегия — сложная многофакторная модель действий и мер, не­обходимых для достижения поставленных целей в общей концепции развития предприятия.

Необходимость разработки финансовой стратегии обусловлена рядом обстоя­тельств:

* диверсификацией деятельности предприятия на товарном и финансовом рынках;
* потребностью в изыскании дополнительных источников финансирования;
* наличием единой конечной цели финансово-хозяйственной деятельности, которая состоит в оптимизации стоимости (цены) капитала компании;
* развитием мирового финансового рынка.

Финансовая стратегия определяет финансовые цели и способы их достижения с помощью проведения определенной кредитной, эмиссионной, дивидендной и инвестиционной политики.

Финансовая стратегия как система долгосрочных целей предприятия опреде­ляется его финансовой идеологией (например, стремлением максимизировать до­ходность хозяйственных операций и минимизировать коммерческие риски и др.).

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

Анализ внешней среды осуществляют по следующим параметрам:

* изучение цен на товары и услуги;
* изучение ставок налогообложения и процентных ставок по банковским кре­дитам и депозитам, курса эмиссионных ценных бумаг;

• изучение деятельности конкурентов на товарном и финансовом рынках и др.

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

Реальность принимаемых решений в значительной мере зависит от качества их аналитического обоснования. Введение с 01.01.2000 г. (с изменениями и до­полнениями с 01.01.2004 г.) нового порядка учета доходов и расходов, а также прибыли предприятий, приближение форм бухгалтерской (финансовой) отчетно­сти к требованиям международных стандартов вызывают необходимость использования методики финансового анализа, соответствующей условиям рыночной экономики. Данная методика важна для обоснования выбора делового партнера, определения степени финансовой устойчивости, доходности и деловой активно­сти предприятия в условиях предпринимательского риска. Основным источником информации о финансовой деятельности предприятия является публичная бухгалтерская отчетность. Она базируется на обобщении данных регистров бух­галтерского учета.

Субъектами анализа являются экономические службы, 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). Акционеров (собственников) компании интересует также раз­мер дивидендов, выплачиваемых из чистой прибыли.

Персонал заинтересован в информации о прибыльности и стабильности дея­тельности предприятия как работодателя с целью иметь гарантированную оплату труда и рабочее место. Банки-кредиторы заинтересованы в информации, позволя­ющей определить целесообразность предоставления кредитов, условия их выда­чи, оценить риск по возврату 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 интересует вероятность доходности и риска, осуществляемых и прогнозируемых вложений капитала, способность предприятия формировать прибыль и выплачивать дивиденды.

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

Покупателям и заказчикам необходима информация, подтверждающая надеж­ность сложившихся деловых связей и определяющая 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. Критериями для определения неудовлетворительной структуры баланса неплатежеспособных организаций являются финансовая устой­чивость и ликвидность предприятия.

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

Бухгалтерская отчетность служит исходной базой для принятия управленче­ских решений по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности предпри­ятия. Финансовый директор в интересах владельцев (собственников) предприятия принимает решения по использованию различных ресурсов для получения экономической выгоды. В данном контексте все деловые решения можно отнести к трем основным сферам:

* инвестирование ресурсов;
* основная деятельность посредством использования этих ресурсов;
* приемлемое сочетание источников финансирования, обеспечивающее со­здание денежных фондов под эти ресурсы.

В долгосрочной перспективе успешное использование ресурсов (материаль­ных и денежных) должно обеспечивать повышение финансового потенциала пред­приятия, включая его способность осуществлять дальнейшие инвестиции.

Следовательно, проведение комплексного финансового анализа входит в ком­петенцию высшего звена управления организацией, способного принимать реше­ния по формированию и использованию финансовых ресурсов, а также влиять на движение капитала и денежных потоков.

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

С помощью финансового анализа принимают решения по:

* краткосрочному финансированию предприятия (пополнение оборотного ка­питала);
* долгосрочному финансированию (вложение капитала в эффективные инве­стиционные проекты, недвижимость, эмиссионные ценные бумаги и т. д.);
* стоимости (цене) и структуре капитала;
* эмиссии дополнительных пакетов акций;
* выплате дивидендов владельцам акций;
* мобилизации резервов экономического роста (за счет увеличения объема продаж и прибыли, снижения издержек производства и обращения, погло­щения других компаний и т. д.).

Поскольку текущий финансовый анализ осуществляют на основе данных бух­галтерского баланса, то можно установить его взаимосвязь с принятием финансо­вых решений руководством предприятия (рис. 1.2)[[1]](#footnote-1).

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.

Таким образом, информация, в которой заинтересованы все пользователи, долж­на давать возможность оценивать способности предприятия генерировать денеж­ные средства, формировать прибыль, а также позволять сравнивать информацию и представленные в ней показатели за разные периоды времени, чтобы прини­мать обоснованные управленческие решения. Финансовые показатели, приводи­мые в бухгалтерской отчетности, служат базой для прогнозирования будущих хозяйственных операций и разработки системы бюджетирования и контроля.



**1.5. Взаимосвязь финансового и управленческого анализа**

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

1. финансовый анализ;
2. производственно-управленческий анализ.

Разделение анализа на финансовый и управленческий вызвано существующим на практике разделением на бухгалтерский (финансовый) и управленческий учет. Бухгалтерский учет предоставляет информацию, необходимую для составления финансовой отчетности на определенную дату (бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, отчета об изменениях капитала и др.). Следует отметить, что концепция разработки и публикации является базовой для всей системы на­циональных стандартов бухгалтерского учета во многих индустриально развитых странах. Логика здесь очевидна. Любое предприятие нуждается в дополнитель­ных источниках финансирования. Получить их можно только с финансового рынка. Привлечь потенциальных инвесторов и кредиторов можно с помощью до­стоверной информации о своем финансово-экономическом состоянии. От при­влекательности опубликованных финансовых показателей во многом зависит возможность дополнительного привлечения капитала на цели развития предпри­ятия. Связь бухгалтерской отчетности с финансовым управлением очевидна. По­этому во многих западных странах ее называют финансовой.

Для удовлетворения внутренних информационных потребностей многие пред­приятия организуют управленческий учет. Цель управленческого учета — обес­печить информацией специалистов, ответственных за достижение конкретных целей. Как отмечали Р. Энтони и Дж. Рис, «управленческий учет — это процесс в рамках организации, который обеспечивает управленческий аппарат органи­зации информацией, используемой для планирования, собственно управления и контроля за деятельностью организации. Этот процесс включает выявление, измерение, сбор, анализ, подготовку, интерпретацию, передачу и прием инфор­мации, необходимой управленческому персоналу для выполнения его функций»[[2]](#footnote-2).

В отличие от управленческого, бухгалтерский учет предполагает сравнение доходов с расходами и выявление прибыли по предприятию в целом.

Сравнительные характеристики бухгалтерского и управленческого учета пред­ставлены в табл. 1.1.

Таблица 1.1

Сравнительные характеристики бухгалтерского и управленческого учета

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Область сравнения | Бухгалтерский учет | Управленческий учет |
| 1.Обязательность ведения учета | Требуется по законодатель­ству | По решению администрации |
| 2. Цель учета | Составление финансовых документов для пользова­телей вне организации | Оказание помощи руковод­ству предприятия в планиро­вании, собственно управле­нии и контроле |
| 3. Основные потребители информации | Юридические и физические лица вне организации с пря­мым и косвенным финансо­вым интересом | Различные уровни управле­ния внутри предприятия |
| 4. Виды системы учета | Система двойной записи | Используют любую систему, дающую положительный результат |
| 5. Свобода выбора | Обязательное следование общепринятым принципам и стандартам учета, регламентированное законодательны­ми актами | Не установлены нормативные ограничения, единственный критерий — приемлемость для пользователей |
| 6.Применяемые измерители | Денежная единица по курсу, действующему в момент возникновения хозяйственной операции | Любая подходящая денежная или натуральная единица измерения |
| 7. Ключевой объект учета, анализа, планирования и контроля | Предприятие в целом или филиалы с отдельным балансом | Различные структурные подразделения предприятия (центры финансовой ответственности, центры финан­сового учета) |
| 8. Частота составления отчетности | Периодически, на регулярной основе | По решению администрации может составляться и на нерегулируемой основе |
| 9. Уровень надежности | Небольшое число приблизительных оценок | Много приблизительных оценок |
| 10.Степень ответственности | Вероятность преследования по закону невелика, но все же существует | Перед законом — никакой, перед руководством пред­приятия — существует |

Несмотря на существенные различия, между элементами бухгалтерского и управ­ленческого учета существует сходство.

Во-первых, факторы, определяющие значение общепринятых принципов учета, действуют в отношении и бухгалтерского, и управленческого учета. Во-вторых, оперативную информацию используют для составления финансовых документов и в управленческом учете. Поэтому сбор первичной информации (во избежание дублирования) следует осуществлять в соответствии с едиными правилами. В-третьих, данные бухгалтерского и управленческого учета используют для при­нятия решений (например, об инвестициях в компанию, о ценах на готовую про­дукцию, о приобретении материалов и комплектующих изделий и т. д.).

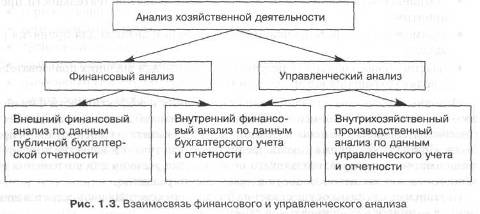
Следует отметить, что разделение анализа на финансовый и управленческий условно, поскольку внутренний анализ можно интерпретировать как продолже­ние внешнего, и наоборот (рис. 1.З.)[[3]](#footnote-3).

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

Характерные особенности внешнего финансового анализа следующие:

* многообразие субъектов анализа — пользователей информации о деятельно­сти предприятия;
* различие целей и интересов субъектов анализа;
* использование типовых методик, стандартов учета и отчетности;
* ориентация анализа только на публичную, внешнюю отчетность предприя­тия;

• максимальная открытость результатов анализа для пользователей информации о работе предприятия;



• само предприятие заинтересовано в надежных контрагентах и обращается к изучению их публичной отчетности и отчетности будущих потенциальных партнеров.

Партнеры предприятия осуществляют внешний финансовый анализ по следу­ющим направлениям:

* анализ финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности ба­ланса организации;
* анализ эффективности использования активов, собственного и заемного ка­питала;
* изучение абсолютных показателей прибыли;
* анализ относительных показателей доходности;
* анализ инвестиционной привлекательности предприятия;
* общая оценка финансового состояния хозяйствующего субъекта.

При проведении внутреннего финансового анализа в качестве источника ин­формации, кроме публичной бухгалтерской отчетности, используют данные син­тетического бухгалтерского учета (Главную книгу, журналы-ордера, справки бух­галтерии и т. д.), нормативную и плановую информацию, которой располагает предприятие. Основное содержание анализа может быть дополнено и другими аспектами, имеющими принципиальное значение для руководства предприятия, такими как изучение состояния запасов, дебиторской и кредиторской задолжен­ности, незавершенного строительства, долгосрочных и краткосрочных финансо­вых вложений и др.

Специфическими чертами управленческого анализа являются:

* ориентация результатов анализа на интересы руководства предприятия и ме­неджеров среднего звена управления (руководителей цехов, отделов, служб и т. д.);
* использование максимального объема информации для целей анализа;
* комплексность анализа, т. е. изучение всех аспектов деятельности пред­приятия;
* взаимодействие системы планирования, учета и анализа для принятия ре­шений;
* максимальная закрытость результатов анализа для внешних пользователей в целях 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 в качестве конечного финансового результата, создающего необходимые условия для сохранения его экономической жизнеспособности и дальнейшего развития.

Независимо от сферы осуществления бизнеса его конечная цель остается неиз­менной — прирост авансированной стоимости.

Все многообразие управленческих решений можно разделить на три группы:

• решения по вложению ресурсов (капитала);

* мероприятия, осуществляемые с помощью этих ресурсов;
* оценка экономической эффективности реализуемых мероприятий (финан­совых операций, инвестиционных проектов, операций с приносящей доход недвижимостью и т. д.).

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

**1.6. Методы финансового анализа**

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

* изменение в структуре активов и пассивов;
* динамика расчетов с дебиторами и кредиторами;
* величина прибылей и убытков и уровень рентабельности активов, собствен­ного капитала и продаж;
* изменение в структуре денежных потоков и др.

При этом аналитика и управляющего (менеджера) может интересовать как те­кущее финансовое положение предприятия, так и прогнозы 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:

* чтение отчетности;
* горизонтальный анализ;
* вертикальный анализ;
* трендовый анализ;
* сравнительный (пространственный) анализ;
* факторный (интегральный) анализ;
* метод финансовых коэффициентов.

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

Горизонтальный (временной) анализ состоит в сравнении показателей бухгал­терской отчетности с параметрами предыдущих периодов.

Наиболее распространенными приемами горизонтального анализа являются:

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

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

Вертикальный (структурный) анализ осуществляют в целях определения удель­ного веса отдельных статей баланса в общем итоговом показателе и последующего сравнения полученного результата с данными предыдущего периода. Он может проводиться по исходной или агрегированной отчетности. Вертикальный анализ баланса позволяет рассмотреть соотношение между оборотными и внеоборотными активами, собственным и заемным капиталом, определить структуру капитала по его элементам. Горизонтальный и вертикальный анализ дополняют друг друга и при составлении аналитических таблиц могут применяться одновременно.

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

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

Факторный анализ — это процесс изучения влияния отдельных факторов (при­чин) на результативный показатель с помощью детерминированных или стохасти­ческих приемов исследования. При этом факторный анализ может быть как пря­мым (собственно анализ), так и обратным (синтез). При прямом способе анализа результативный показатель разделяют на составные части, а при обратном — от­дельные элементы соединяют в общий результативный показатель. Примером факторного анализа служит трехфакторная модель Дюпона, позволяющая изучить причины, влияющие на изменение чистой прибыли на собственный капитал:

 (1)

где ЧРск — чистая рентабельность собственного капитала (процент или доли еди­ницы); ЧП — чистая 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 выясняют, за счет какого фактора это произошло:

* снижения чистой прибыли на каждый рубль выручки от реализации;
* менее эффективного управления активами (замедления их оборачиваемо­сти), что приводит к снижению выручки от реализации;

• изменения структуры авансированного капитала (финансового левериджа).

Приведем цифровой пример. Данные по ОАО за первый квартал отчетного года: чистая прибыль — 27 млн. руб.; выручка от реализации — 180 млн.; активы — 360 млн.; собственный капитал — 90 млн. руб. Данные за второй квартал отчетного года: чистая прибыль — 29,7 млн. руб.; выручка от реализации — 190,8 млн.; активы — 378 млн.; собственный капитал — 90 млн. руб.:





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



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



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



1. 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, приходящейся на собственный капитал, используют при решении вопроса, насколько предприятие может повысить свои активы в будущем без прироста привлеченного капитала в форме кредитов и зай­мов, т. е.:

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

Модификацией формулы Дюпона (применительно к российским условиям) является пятифакторная модель чистой рентабельности собственного капитала (ЧРск):

 (2)

где ЧП — чистая прибыль, оставшаяся в распоряжении предприятия после нало­гообложения; СК — собственный капитал на последнюю отчетную дату; ПП — прибыль от продажи товаров; БП— бухгалтерская прибыль (прибыль до налого­обложения); ВР — выручка (нетто) от реализации проданных товаров; А — сум­марные активы предприятия на последнюю отчетную дату.

Значение (ЧП/ПП) выражает долю чистой прибыли в прибыли от продажи то­варов.

На величину чистой прибыли оказывают влияние суммы операционных и внереализационных доходов и расходов, а также платежей из прибыли в бюджетную систему. На объем прибыли от продаж влияют суммы коммерческих и управлен­ческих расходов.

Величина (ПП/БП) показывает долю прибыли от продаж в бухгалтерской при­были (прибыли до налогообложения).

Значение (БП/ВР) характеризует рентабельность реализованной продукции (объема продаж).

Показатель (ВР/А) определяет оборачиваемость активов предприятия.

Параметр (А/СК) показывает структуру капитала, т. е. долю собственного ка­питала в суммарных активах.

Таким образом, на чистую рентабельность собственного капитала оказывают влияние:

* структура прибыли;
* рентабельность продаж;
* оборачиваемость активов;
* коэффициент структуры капитала (удельный вес собственного капитала в суммарных активах).

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 деятель­ности других предприятий, статичность применяемых коэффициентов.

Выражая собой относительные величины, финансовые коэффициенты позволя­ют оценить показатели в динамике и сравнить результаты деятельности предпри­ятия с отраслевыми и параметрами организаций-конкурентов, а также сравнить их с рекомендуемыми значениями. Применение финансовых коэффициентов де­лает возможным достаточно быстро оценить финансовое состояние предприятия.

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

Прибыль, приходящаяся на общую сумму активов:

 (3)

Данный показатель отражает, сколько компания заработала на суммарных ак­тивах, сформированных за счет собственных и заемных источников. Коэффици­ент ROA руководство компании часто использует для оценки деятельности от­дельных структурных подразделений (филиалов). 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):

 (4)

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

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

 (5)

Инвестированный капитал равен также оборотному (рабочему) капиталу плюс основной капитал. Данный фактор 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 компании 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 (ROI) равна чистой прибыли, деленной на инвестиции. Коэффициент ROI можно рассматривать как совокупный резуль­тат двух факторов: рентабельности продаж и использования инвестиций:

 (6)

Каждый из двух терминов с правой стороны уравнения (6) имеет 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 отношения показывают два основных пути улуч­шения данного показателя (ROI). 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 объема продаж.

В дополнение к удовлетворительной норме 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 предприятие к банкротству. Степень риска в каждом случае может быть измерена относительными размерами сумм обязательств и акционерного капитала и средств, выделенных на погашение обязательств. Этот анализ также требует использования финансовых коэффици­ентов.

В дополнение к перечисленным методам на практике широкое распростране­ние получили и другие модели[[4]](#footnote-4):

* корреляционно-регрессионный анализ;
* проектный анализ;
* ипотечно-инвестиционный анализ;
* портфельный анализ;
* имитационный анализ;
* анализ инвестиционных проектов на чувствительность;
* функционально-стоимостной анализ и др.

Параметры, определенные и интерпретированные с помощью какой-либо из приведенных моделей анализа, не представляют полной информации. Поэтому они не могут выступать в качестве единственного критерия для принятия управ­ленческих решений администрацией предприятия без обоснования причин изме­нения исследуемых показателей.

Целесообразно использовать все методы анализа для наиболее объективной оценки сложившегося финансово-экономического состояния предприятия и опре­деления стратегии и тактики его развития.

**1.7. Информационное обеспечение финансового анализа**

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

Формирование рационального потока информации опирается на определен­ные принципы, к которым относят[[5]](#footnote-5):

* установление информационных потребностей и способов их наиболее полного удовлетворения;
* объективность отражения хозяйственных операций в учете и отчетности организации;
* единство информации, поступающей из различных источников (бухгалтер­ского, налогового и управленческого учета), а также плановых данных;
* устранение дублирования в первичной информации, что существенно облег­чает ее сбор, обработку и хранение;
* оперативность информации, которая обеспечивается современными техни­ческими средствами и технологиями;
* формирование первичной информации с выделением наиболее представи­тельных аналитических показателей;
* возможное ограничение объема первичной информации и повышение уров­ня ее использования;
* кодирование первичных данных для рационального использования каналов связи и преобразующих устройств;
* разработку программ использования и анализа первичной информации с це­лью принятия финансовых и инвестиционных решений.

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

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

Оперативность информации — одно из ключевых условий организации досто­верного учета, анализа и контроля во всех организациях различных форм собст­венности. Однако действующая сейчас система бухгалтерского учета этому требо­ванию отвечает не в полной мере, так как фиксирует данные истекших периодов, что затрудняет принятие текущих управленческих решений. В лучшем случае ее можно использовать для прогноза показателей на будущее (например, для разра­ботки бюджета по балансовому листу). Только сближение бухгалтерского, нало­гового и управленческого учета и обработка информации в режиме реального вре­мени обеспечивают своевременное поступление необходимых сведений. Особое значение получают дистанционная передача и обработка первичных данных не­посредственно на воспринимающие устройства электронных машин.

Рациональная система информации предполагает разумное сокращение объ­ема передаваемых сведений. На базе необходимого числа ключевых показателей, которые систематически накапливают в компьютерах, можно определить все про­изводственные параметры, выписать динамические ряды, осуществить нужные сравнения и сделать выводы об имущественном и финансовом состоянии пред­приятия на любую дату. Приоритетное значение имеют проблемы сохранения первичной информации в запоминающих устройствах и сроки ее хранения.

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

Систему информационного обеспечения российских предприятий можно охарактеризовать следующим образом:

* экономическая информация не всегда однородна, так как периодически из­меняются показатели бухгалтерской отчетности и методика их исчисления;
* схема взаимосвязей отдельных ее видов отличается известной сложностью;
* часто наблюдается дефицит исходной информации, необходимой для при­нятия управленческих решений;
* создание дополнительных информативных источников требует больших за­трат времени и денежных средств (например, для целей бюджетного управ­ления);
* не всегда возможно использовать ранее накопленные динамические ряды и группировки показателей для выявления тенденций в формировании ин­формационного потока для будущего прогноза и др.

Источники аналитической информации разделяют на учетные и внеучетные.

К учетным источникам финансового анализа относят:

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

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

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

К внеучетным источникам информации относят:

* материалы внешнего и внутреннего аудита;
* материалы проверок налоговой службы;
* объяснительные и докладные записки менеджеров среднего звена управле­ния предприятием;
* данные фондового рынка о котировке акций данного предприятия;
* материалы, получаемые в результате личных контактов с исполнителями;
* материалы, опубликованные в печати, и др.

Финансовый анализ, выступая основным источником информативных данных, используемых в процессе ретроспективного, текущего и прогнозного анализа, позволяет установить достоинства и недостатки действующей системы аналити­ческой информации.

**1.8. Система аналитических показателей**

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

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

К удельным показателям относят финансовые коэффициенты, которые широ­ко применяют в аналитической работе.

В состав показателей каждой группы входят несколько основных общеприня­тых параметров и множество дополнительных, определяемых исходя из целей анализа.

Наибольшее распространение получили пять групп финансовых показателей:

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

По показателям финансовой устойчивости собственники и руководство пред­приятия могут установить допустимые доли собственных и заемных источников финансирования активов и соотношение между ними. Кредиторы предпочитают выдавать кредиты организациям, у которых доля заемных средств в финансиро­вании активов невелика (менее 50%).

Собственники и менеджеры часто предпочитают относительно высокий уро­вень финансирования активов за счет заемных и привлеченных средств. На прак­тике любые заимствования обязывают заемщиков возмещать периодические про­центы заимодавцам, определять их размер и сроки выплаты без риска оказаться несостоятельным плательщиком. Поэтому при выдаче кредитов банки оценива­ют кредитоспособность своих клиентов, используя показатели их финансовой устойчивости.

Условием финансовой устойчивости предприятия является приемлемое зна­чение показателей платежеспособности и ликвидности. Они выражают его спо­собность погашать краткосрочные обязательства быстро реализуемыми актива­ми. Финансовое равновесие организации обеспечивается достаточно высоким уровнем ее платежеспособности. Невысокое значение коэффициентов платеже­способности и ликвидности характеризует ситуацию дефицита денежной налич­ности для поддержания нормальной текущей (операционной) деятельности. На­оборот, высокие значения этих параметров свидетельствуют о нерациональном вложении средств в оборотные активы. Поэтому изучению платежеспособности и ликвидности баланса предприятия всегда уделяют самое пристальное вни­мание.

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

Параметры деловой активности также предназначены для оценки эффективно­сти использования активов и собственного капитала, но с позиции их оборачивае­мости. Объем активов должен быть оптимальным, но достаточным для выполне­ния производственной программы предприятия. Если оно испытывает дефицит в ресурсах, то должно заботиться об источниках финансирования их пополнения. Такими источниками могут быть как собственные, так и заемные средства. При избыточности активов предприятие несет дополнительные расходы по их содер­жанию, что снижает их доходность.

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

Отдельные показатели, рекомендуемые Минэкономразвития России для ана­литической работы, представлены в табл. 1.2.

Приведенные в табл. 1.2 показатели могут быть использованы внешними поль­зователями бухгалтерской отчетности, такими как инвесторы, акционеры и кре­диторы. Для предварительной оценки финансового состояния предприятия ни­жеприведенные показатели целесообразно разделить на две группы, имеющие качественные различия.

Таблица 1.2

Отдельные показатели, рекомендуемые Минэкономразвития РФ для аналитической работы

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателя | Что показывает | Как рассчитывается | Интерпретация показателя |
| I. Показатели ликвидности | | | |
| Общий коэффи­циент покрытия | Достаточность оборотных средств у предприятия, которые могут быть использованы для погашения обязательств | Отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам | От 1 до 2. Нижняя граница обусловлена тем, что оборотных активов должно быть достаточно, чтобы покрыть свои краткосрочные обяза­тельства. Превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами более чем в 2 раза 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, краткосрочных ценных бумаг и дебиторской задолженности к краткосрочным обязательствам | 1 и выше. Низкое значение указывает на необходимость постоянной работы с дебиторами, чтобы осуществлялось стабильное превращение наиболее ликвидной части оборотных активов в денежную форму для расчетов с поставщиками |
| Коэффициент ликвидности при мобилизации средств | Степень зависимо­сти платежеспособ­ности предприятия от материально-производственных запасов (МПЗ) с точки зрения мобилизации денежных средств для погашения краткосрочных обязательств | Отношение МПЗ к сумме кратко­срочных обяза­тельств | 0,5-0,7 |
| II. Показатели финансовой устойчивости | | | |
| Соотношение заемных и собственных средств (коэффициент задолженности) | Сколько заемных средств привлекло предприятие на 1 руб. 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 (например, 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 |
| III. Интенсивность использования ресурсов | | | |
| Рентабельность чистых активов по чистой прибыли | Эффективность использования активов, принадлежащих собственникам предприятия. Служит основным критерием при оценке количества акций на фондовой 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 пол ной 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 |

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

Во вторую группу входят ненормируемые показатели, которые обычно срав­нивают 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.

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:

* 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;
* периодическое (ежемесячное, ежеквартальное, ежегодное) составление по­яснительных записок к выходным формам с расчетами основных аналити­ческих показателей и отклонений от плановых, нормативных и среднеотрас­левых значений.

Примерная функциональная схема взаимосвязей по осуществлению финансо­во-экономического анализа предприятия представлена на рис. 1.4.

На основе полученных результатов финансового анализа формулируется фи­нансовая политика предприятия на предстоящий период (квартал, год).

В частности, может быть принято решение о реструктуризации имущественного комплекса (продаже неиспользуемых материальных активов, обновлении сильноизношенных основных средств, переоценке основных фондов с учетом их рыноч­ной стоимости, инвентаризации имущества, изменении механизма начисления амортизации и т. д.). Принимаемые руководством предприятия решения должны быть направлены на оптимизацию структуры капитала и обеспечение его финан­сового равновесия, на повышение доходности, рыночной стоимости, деловой и инвестиционной привлекательности для контрагентов.

Большое значение имеют и такие аспекты финансовой политики как создание эффективного механизма управления предприятием на основе бюджетирования и контроля, использование рыночных методов привлечения финансовых ре­сурсов.



**1.9. Прогнозный финансовый анализ**

Прогнозный финансовый анализ — способ преобразования аналитической ин­формации в стратегический план предприятия.

К инструментам прогнозного финансового анализа относят:

* финансовое моделирование и количественные методы;
* самостоятельный творческий подход, основанный на индивидуальных осо­бенностях данного предприятия, квалификации аналитиков и финансистов.

Прогнозный анализ разделяют на ряд этапов:

* сравнение намеченных организацией ориентиров и реальных возможностей  
  их достижения, изучение возможного разрыва между ними;
* анализ предполагаемых вариантов будущего развития предприятия и опре­деление стратегических альтернатив;
* выбор определенного варианта стратегии и подготовка перспективного плана.

В процессе изучения исходных данных для разработки перспективного (стра­тегического) плана компании используют следующие аналитические модели, раз­работанные западными учеными-экономистами[[6]](#footnote-6):

1. Анализ разрыва.
2. Анализ динамики издержек и кривая опыта.
3. Исследование динамики рынка и модель жизненного цикла товара.
4. Модель «продукт-рынок».
5. Матричная модель анализа, предложенная Бостонской консультационной  
   группой (БКГ).
6. Модель «Мак-Кинси 7S».
7. Конкурентный анализ и др.

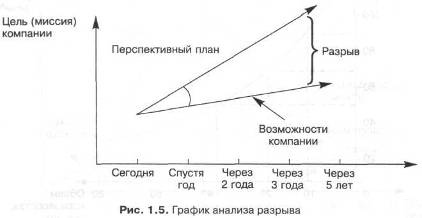
Дадим краткую характеристику приведенных моделей.

Анализ разрыва — несложный, но результативный метод прогнозного анализа. Цель данного метода — установить, существует ли разрыв между целями и воз­можностями организации.

Графическую интерпретацию анализа разрыва можно представить в следующем виде (рис. 1.5).

Практическое применение данной модели позволяет:

• выявить основную цель (миссию) компании — например, увеличение объема продаж, освоение новых сегментов рынка, повышение стоимости (цены) компании и др.;



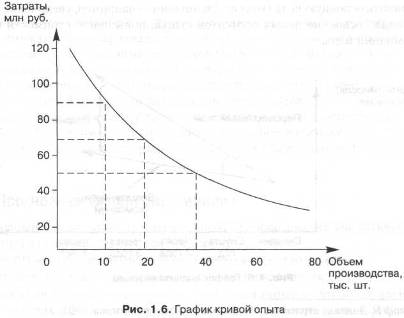
* определить реальные возможности компании с позиции состояния внешней среды и предполагаемого будущего состояния (через 5-10 лет);
* установить конкретные показатели перспективного плана, характерные для миссии компании;
* определить разрыв между прогнозными и возможными показателями, выте­кающими из реального положения компании на товарном и финансовом рынках;
* разработать специальные финансовые и инвестиционные стратегии для пре­одоления разрыва.

Второй способ использования анализа разрыва — определение разницы между наиболее оптимистическим и пессимистическим прогнозами. Например, если дирекция предприятия ожидает получить 15%-ную рентабельность продаж, но анализ показывает, что наиболее реальной величиной будет 10%, то потребуется обсуждение и принятие мер по преодолению разрыва в 5%.

Анализ динамики издержек и кривая опыта относятся к разряду классических моделей. Она разработана в 1926 г. и применима к сфере материального произ­водства. Модель показывает экономию на масштабах производства. Кривая опыта свидетельствует о том, что при удвоении объема производства затраты на любую операцию в технологическом процессе могут быть сокращены на 20% (рис. 1.6).

Сокращение затрат при росте объема производства достигается совокупным влиянием следующих факторов:

* преимуществом в технологии и специализации производства, возникающим в связи с расширением масштабов производства;
* обучением наиболее эффективным способам организации производства;



• рациональным использованием всех видов ресурсов (материальных, трудо­вых и денежных).

Именно таким путем можно добиться более высокого уровня доходов и нормы прибыли а вложенный капитал.

Исследование динамики рынка и модель жизненного цикла товара позволя­ют установить закономерности изменений, происходящих в изделии на различ­ных стадиях его производства и реализации.

Процесс нахождения товара на рынке разделяют на ряд основных этапов, каж­дому из которых соответствует свой уровень сбыта и стратегия поведения:

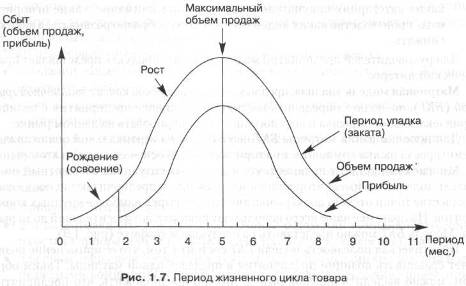
* рождение и внедрение на рынок — небольшой объем продаж и стратегия, ориентированная на рост;
* этап роста — значительное увеличение объема продаж и стратегия быстрого роста;
* этап зрелости — устойчивая реализация и стратегия, ориентированная на стабильность и экономическое равновесие;
* этап насыщения рынка и упадка — снижение объема продаж и стратегия со­кращения.

Цель применения модели жизненного цикла товара — выбор оптимальной стра­тегии поведения предприятия на товарном рынке.

Основные этапы жизненного цикла товара представлены на рис. 1.7.

На практике используют большее количество модификаций жизненных цик­лов исходя из типов товаров.

Модели «кривой опыта» и «жизненного цикла товара» являются наиболее про­стыми методами прогнозного анализа, поскольку ориентированы на основной фактор хозяйственной деятельности предприятия.



Модель «продукт—рынок» предложена А. Д. Стейнером в середине 70-х гг. XX в. и представляет собой матрицу, включающую классификацию продукции и рын­ков (или потребителей) исходя из степени неопределенности перспектив продажи товаров или возможностей их проникновения на данный рынок. Вся продукция делится на существующую, новую, но связанную с существующей и совершенно новую (рис. 1.8).



Данную матрицу используют для:

* выявления вероятности успешной деятельности в той или иной сфере биз­неса;
* распределения операций между рынками и сегментами рынка, видами про­дукции и услуг;
* отслеживания тенденций развития товарного рынка (его сегментов), т. е. накаких категориях покупателей сосредоточить внимание, какие игнориро­вать, производство каких видов товаров целесообразно развивать, а каких — снижать.

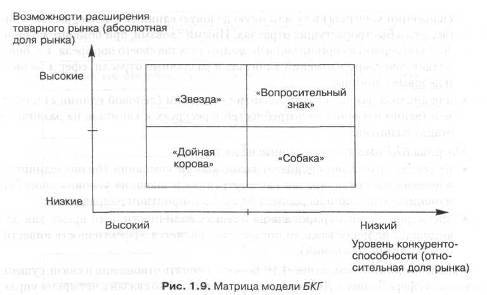
Для руководителей предприятий модель «рынок—продукт» представляет прак­тический интерес.

Матричная модель анализа, предложенная Бостонской консультационной груп­пой (БКГ), позволяет определить настоящее и будущее предприятия с позиции привлекательности рынка и его способности конкурировать на данном рынке.

Для использования матрицы БКГ необходимо на вертикальной оси отложить темпы роста рынка компании, а на горизонтальной оси — ее долю на этом рынке.

Многие специалисты полагают, что в подобных ситуациях абсолютный пока­затель доли рынка имеет второстепенное значение, и предпочитают использовать в качестве точки отсчета долю рынка двух или четырех наиболее крупных конку­рентов. На практике чаще всего используют показатель относительной доли рын­ка. Модель БКГ можно представить на следующем графике (рис. 1.9).

Практическая полезность модели БЯГ состоит в том, что ее применение позво­ляет сравнивать позиции предприятия в пределах одной матрицы. Таким обра­зом, можно выделить лидеров рынка. Можно предположить, что предприятия,



действующие в быстрорастущих отраслях, для расширения своих мощностей нуждаются в постоянном притоке дополнительного капитала. Наоборот, компа­нии, работающие в медленнорастущих отраслях, должны иметь избыток денежных средств. Поэтому матрица используется главным образом для оценки потребно­стей в финансировании, испытываемых диверсифицированными компаниями.

Она не предназначена для выявления критериев успеха или конкурентной об­становки в различных отраслях, но ее использование помогает руководству кор­поративных групп управлять этими сложными предпринимательскими структу­рами. Портфели крупных корпораций должны быть сбалансированными. Это означает, что в них должно быть обеспечено разумное сочетание компаний, испы­тывающих потребность в капитале для своего роста, с подразделениями, распола­гающими избытком денежных ресурсов.

Матрица образно выражает четыре основные позиции бизнеса:

* компании, завоевавшие большие доли рынка в растущих секторах экономики, называют «звездами»;
* компании, завоевавшие большие доли рынка в зрелых отраслях, называют «дойными коровами»;
* компании, обладающие небольшими долями рынка в быстрорастущих от­раслях, именуют «вопросительными знаками» (или «телятами»);
* компании с низкой долей рынка в стагнирующих отраслях именуют «соба­ками».

Матрицу БКГ используют:

* для подготовки обоснованных заключений о позиции компании, входящей в состав корпоративной группы, и о ее стратегических перспективах;
* для проведения переговоров между высшими менеджерами корпорации и ме­неджерами компании (деловой единицы, филиала) о величине инвестиций

(вложений капитала) в ту или иную деловую единицу с целью расширения бизнеса в быстрорастущих отраслях. Иными словами, при помощи матрицы БКГ коммерческая организация формирует состав своего портфеля, т. е. опре­деляет сочетание вложений капитала в различные отрасли, сферы бизнеса и деловые единицы;

• для анализа разных стадий развития компании (деловой единицы) и соот­ветственно изучения ее потребностей в ресурсах и капитале на различных этапах развития.

Матрица БКГ имеет определенные недостатки:

* не всегда правильно оценивает возможности компании (бизнес-единицы) в негативной ситуации, так как внутренние и внешние условия способны изменить ее позиции на рынке в более благоприятном направлении;
* чрезмерно сконцентрирована на потоках наличности, в то время как для компании не менее важным показателем является эффективность инвести­ций (капиталовложений).

Схема, представленная на рис. 1.10, помогает понять отношения и связи, сущест­вующие в сфере бизнеса. Деловой цикл компании тесно связан с четырьмя управ­ленческими функциями: развитием, производством, маркетингом и администриро­ванием. Поэтому при формировании организационной структуры предприятия и комплектовании его штатов особое внимание уделяют взаимодействию различ­ных функциональных подразделений в рамках делового цикла.

Модель «Мак-Кинси 7S» нельзя считать чисто стратегической, это скорее способ осмысления проблем, связанных с реорганизацией или развитием предприятия. Многофакторную модель разработала компания McKinsey по заказу американской корпорации General Electric. По мнению специалистов McKinsey, наиболее важны­ми для развития компании являются следующие факторы:

1. Стратегии (strategy).
2. Навыки (skills).
3. Общепризнанные ценности (shared values).
4. Структуры (structure).
5. Системы (systems).
6. Кадры (staff).
7. Стиль (style).

В любом случае, когда компания собирается изменить свое организационное управление, семь составляющих колеблются именно в такой последовательности.

Взаимосвязь основных факторов развития компании показана на рис. 1.11.

Как следует из рис. 1.11, на первом этапе определяют стратегию компании. Сле­дующий шаг состоит в том, чтобы установить, в чем преимущества предприятия, какие навыки необходимо развить или приобрести, для того чтобы стратегия была реализована. После этого целесообразно выяснить, что требуется изменить в остав­шихся пяти факторах, чтобы все новации дали положительный результат.

Общепризнанные ценности связаны с тем, что представляется главным в ком­пании, т. е. с ключевыми обстоятельствами, которые по общему признанию имеют решающее значение для ее выживания и успеха в бизнесе. К ним относят деловые отношения между сотрудниками и мотивацию их труда.



Структуры — организационные схемы, система субординации и описание работ (должностные инструкции).

Системы — потоки работ, процедуры их выполнения, учет, планирование и кон­троль в компании.

Кадры — компания определяет, какие именно сотрудники и в каком качестве ей необходимы.

Стиль — личный стиль руководителей компании и характер поведения ее участников.



В данной модели навыки играют роль интегрирующего фактора. Поэтому орга­низационные изменения начинают с разработки стратегии, а затем на ее основе определяют наиболее важные навыки. После этого устанавливают, какие измене­ния следует внести в другие элементы модели «Мак-Кинси».

Модель не претендует на то, чтобы дать четкие рекомендации по развитию биз­неса или разработке стратегии, но она дает целостное представление о развитии компании, т. е. имеет познавательное значение.

Конкурентный анализ дает представление о положении компании на рынке товаров, услуг.

Он включает два основных этапа:

* определение потенциальных конкурентов в отрасли (сфере бизнеса);
* установление основных вариантов конкурентных стратегий и развития рынка.

Основателем и признанным лидером разработки конкурентного анализа явля­ется профессор Гарвардской школы бизнеса М. Портер.

Задачей конкурентной стратегии, по Портеру, является приведение компании в такое состояние, при котором она может в полной мере использовать свои пре­имущества. Поэтому можно сделать вывод, что глубинный анализ конкуренции служит важной предпосылкой формирования стратегии компании.

По Портеру, конкурентный анализ предполагает выполнение четырех диагнос­тических процедур:

1. Будущие цели (на всех уровнях управления и во многих измерениях).
2. Предположения (в отношении самой компании и отрасли, в которой она оперирует).
3. Текущая стратегия (как компания участвует в конкуренции в настоящий момент).
4. Возможности (сильные и слабые стороны компании).

М. Портер выделил пять сил конкуренции, которые определяют уровень при­были в отрасли (сфере бизнеса):

1. Проникновение новых конкурентов.
2. Угроза появления на рынке товаров-субститутов, произведенных на иной технологии.
3. Возможности покупателей.
4. Возможности поставщиков.
5. Конкуренция между компаниями, укрепившимися на рынке.

Взаимосвязи между пятью силами конкуренции, по М. Портеру, можно пред­ставить в виде следующей схемы (рис. 1.12).

Конкурентные (деловые) стратегии формируют исходя из понимания правил конкуренции, действующих в отраслях экономики (сферах бизнеса) и определя­ющих их привлекательность для товаропроизводителей.

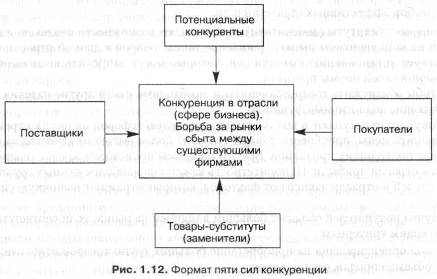
Цель конкурентной стратегии — изменение этих правил в пользу своей компа­нии. Раскроем содержание пяти сил конкуренции по Портеру.

Потенциальные конкуренты способствуют росту производственных мощно­стей в отрасли, что может вызвать падение цен или повышение издержек. В ко­нечном итоге происходит снижение их нормы прибыли на вложенный капитал.

М. Портер выделил шесть основных препятствий для проникновения на ры­нок новых конкурентов:

1. Экономия на масштабах производства, которая означает уменьшение производственных затрат на выпуск единицы продукции (услуг) по мере роста объемов производства в единицу времени.
2. Дифференциация продукции, означающая, что действующие в отрасли компании имеют известные торговые марки и опираются на менталитет покупателей данной разновидности товара (который является результатом маркетинга или существует по традиции, поэтому новые конкуренты должны затратить немало усилий, чтобы преодолеть устойчивое предпочтение покупателей).

Потребность в капитале, которая затрудняет начало дела в случаях, когда для ведения конкурентной борьбы необходимы значительные средства (дан­ное препятствие может возрастать в зависимости от действия фактора не­определенности на товарном рынке).



1. Издержки конверсии выражают единовременные затраты покупателей, свя­занные с заменой поставщиков (данные издержки могут включать приобрете­ние нового оборудования, обучение персонала, необходимость технического обслуживания, новый дизайн продукции и риск приостановки производ­ства).
2. Дефицит каналов распределения, который может воспрепятствовать появ­лению новых конкурентов в торговле (новым участникам рынка приходится прибегать к снижению цен, увеличению расходов на рекламу и другим ме­рам, чтобы убедить торговые фирмы принять их продукцию, что в конечном итоге снижает ее доходность).
3. Ряд препятствий в форме дополнительных затрат, не связанных с экономией на объемах производства, а обусловленных наличием в отрасли определен­ных преимуществ (в число таких препятствий входят патентованная техно­логия производства, доступ к дешевому сырью, выгодное месторасположе­ние производителя и др.).

Конкуренция среди действующих на рынке компаний соответствует устояв­шимся схемам достижения благоприятного положения. Данные схемы включают традиционные тактические приемы (например, предложение товаров по снижен­ным ценам, рекламные кампании, предложение больших масс товаров, предо­ставление покупателям дополнительных услуг и гарантий).

М. Портер определил также ряд факторов, характеризующих интенсивность конкуренции:

* большое количество конкурентов или примерное равенство их сил;
* медленный рост отрасли (сферы бизнеса);
* высокий уровень постоянных издержек в виде амортизационных отчисле­ний и накладных расходов;
* отсутствие дифференциации, т. е. издержек конверсии;
* быстрый рост производственных мощностей;
* выбор эффективных стратегий и др.

Товары-субституты (заменители) ограничивают возможности извлечения при­были на конкурентном рынке. Появление таких товаров в данной отрасли спо­собствует установлению потолка цен, которые могут запросить компании без снижения своей нормы прибыли.

Чтобы обнаружить товары-заменители, необходимо найти другие изделия, вы­полняющие аналогичные функции.

Покупатели вступают в конкуренцию с отраслью (сферой бизнеса), стремясь уменьшить цены, приобрести товары (услуги) более высокого качества за счет выбора подходящих продавцов. Все эти процессы происходят за счет генериру­емой в отрасли прибыли. Приоритетность каждой из наиболее важных групп по­требителей в отрасли зависит от факторов, которые отражают рыночную ситуа­цию.

Группа покупателей обладает большим влиянием на рынке, если соответствует следующим критериям:

• она ориентирована на приобретение больших групп товаров относительно объемов продаж поставщиков;

* продукция, которую она приобретает, представляет важную часть закупок в соответствующей отрасли;
* продукция, которую она покупает, стандартизирована или не дифференци­рована;
* она нечувствительна к затратам на конверсию;
* ее норма прибыли на вложенный капитал незначительна;
* она располагает представительной информацией о состоянии товарного рынка;
* другие критерии (степень надежности продукции для покупателей, диапа­зон ее применения, степень однородности изделий и т. д.).

Сила воздействия поставщиков заключается в том, что они могут:

• повысить цену на свои товары;

* снизить качество поставляемых изделий и услуг.

Силу поставщиков определяют:

* наличием крупных предприятий-изготовителей;
* отсутствием заменителей поставляемых товаров;
* ситуацией, в которой влияние потребителя продукта является незначительным;
* приоритетным значением поставляемых товаров в общем объеме потребля­емых экономических ресурсов;
* способностью присоединить компанию-покупателя посредством вертикаль­ной интеграции.

М. Портер предложил три основные стратегии, имеющие универсальный ха­рактер и применимые в отношении любой конкурентной силы: преимущество в издержках, дифференциация и фокусирование (особое внимание).

Чтобы удовлетворять первому условию, компания должна формировать издерж­ки на более низком уровне, чем у конкурентов. Дифференциация означает созда­ние товара (услуги) с уникальными свойствами, которые чаще всего закреплены торговой маркой. Часто уникальность изделия не идет дальше простой деклара­ции, тогда можно констатировать мнимую дифференциацию. Данная стратегия получила широкое распространение в странах с развитой рыночной экономикой во второй половине XX в. по причине насыщения и индивидуализации потреби­тельского спроса.

Фокусирование — концентрация внимания на одном из сегментов рынка или на приоритетной группе потребителей (например, на обеспеченных покупателях или на покупателях с низкими доходами).

Каждая из основных стратегий требует выбора особого рода экономических ресурсов и навыков, а также определенных управленческих процедур.

Формулирование стратегии следует за этапом прогнозного анализа и направ­лено на выбор стратегических альтернатив. В процессе прогнозного анализа ру­ководство предприятия стремится выбрать один из возможных вариантов стра­тегии, который в наибольшей степени соответствует его целям и задачам.

Однако методы прогнозного анализа не могут заменить процесс фундамен­тального стратегического мышления. Основной недостаток формальных методов поиска стратегии в том, что они игнорируют специфические особенности каждого из видов бизнеса, поэтому часто приводят к наиболее общим, абстрактным выводам.

**1.10. Финансовое моделирование как способ изучения хозяйственной деятельности и выбора финансовой стратегии предприятия**

Финансовая модель — система математических и логических уравнений и пара­метров, с помощью которых выражают текущую, инвестиционную и финансовую деятельность предприятия.

Она дает возможность получить четкое представление об изучаемом объекте, раскрыть и количественно описать его внутреннюю структуру и внешние связи.

Модель конструирует субъект управления с тем, чтобы исследовать экономи­ческие характеристики объекта — свойства, взаимосвязи, структурные и функцио­нальные параметры, имеющие большое значение для руководства предприятия.

В финансовом анализе часто используют математические модели, описыва­ющие изучаемое явление или процесс с помощью уравнений, неравенств, функ­ций и других математических инструментов.

Различают следующие виды математических моделей:

* с количественными характеристиками, записанными в виде формул;
* с конкретными числовыми параметрами;
* логические, записанные с помощью логических выражений;
* графические, выраженные в конкретных графиках;
* реализуемые с помощью электронно-вычислительных машин (машинные или электронные).

Финансовую модель характеризуют следующими особенностями, которые позволяют:

* определить одну или несколько переменных: доходы, расходы, инвестиции, денежные потоки, прибыль, налоги и др.;
* управлять одной или рядом переменных;
* корректировать прогнозные решения под влиянием альтернативных финан­совых переменных.

Модели делятся на описательные и предписывающие. Описательная модель является простой, поскольку раскрывает экономические процессы таким обра­зом, чтобы облегчить рассмотрение конкретной проблемы или задачи (например, описание регламента бюджетирования на предприятии, функций и задач бюд­жетного комитета и т. д.). Такая модель строится исходя из предполагаемых ин­формационных потребностей пользователя — руководства компании, менеджеров среднего уровня и т. п.

Многие информационные системы часто рассматривают как описательные модели фрагмента реальной действительности. То же самое касается описания систем бухгалтерского и управленческого учета, контроллинга и др.

Простые модели часто используют для описания будущего компании. Иногда описательные модели называют имитационными, так как они имитируют влия­ние альтернативных решений или альтернативных оценок на будущие условия.

Предписывающие модели сложнее, чем описательные, так как указывают направление действий. К таким моделям часто относят исследовательские модели (например, подготовка технико-экономического обоснования и бизнес-плана инвестиционного проекта, фундаментальный анализ состояния фондового рынка и т. д.).

Для определения сценария управления запасами на предприятии целесообразно сформировать более совершенную систему, чем основанную на описательной мо­дели. Можно расширить систему таким образом, чтобы она указывала наиболее благоприятное время осуществления заказа, который необходимо сделать в лю­бой момент времени для поддержания непрерывности производственного про­цесса на предприятии. Подобные модели управления запасами называют моделя­ми наиболее экономичного размера заказа, так как они определяют оптимальный объем заказа, который необходимо сделать в подходящий момент времени.

Модель наиболее экономичного размера заказа представляет собой предписы­вающую оптимизационную модель. Однако такие модели нельзя использовать во всех ситуациях. Для применения оптимизационных моделей необходимы опре­деленные условия.

1. Следует иметь метод решения конкретной проблемы. Для модели наиболее экономичного размера заказа таким методом является дифференциальное исчисление. Примерами других оптимизационных методов, которые могут быть полезны в таких ситуациях, являются линейное и динамическое про­граммирование.
2. Должен существовать четкий критерий, в соответствии с которым осуществ­ляется последовательность альтернативных действий. В примере модели наи­более экономичного размера заказа цель состоит в минимизации стоимости заказа и хранения запасов для определенного периода. Однако в реальной жизни многие проблемы бизнеса выражаются во множестве целей, которые часто противоречат друг другу. Поэтому необходимо решить, каким образом будут распределены эти цели в соответствии с выбранными приоритетами.

Модели могут быть детерминированными или вероятностными. Детерминиро­ванные модели применяют в случаях, когда значения входящих в них параметров известны с абсолютной точностью. Даже тогда, когда известно, что присутствует некоторая неопределенность окружающей бизнес внешней среды, использование данных моделей приемлемо. Может быть принято наилучшее оценочное значе­ние параметра, а затем проверена чувствительность решения к ошибкам в значени­ях этого параметра. Поэтому анализ чувствительности является очень полезным инструментом и всегда может быть использован для принятия наиболее важных решений, если имеются сомнения в правильности используемых в модели значе­ний параметров.

Вероятностные (стохастические) модели включают неопределенность в саму модель путем учета распределения вероятностей для выбранных переменных. Вероятностные модели используют при анализе и оценке рисков инвестицион­ных проектов, когда неопределенными являются объемы дохода или прибыли от проекта в будущем.

В ряде случаев требуемые характеристики распределения вероятностей могут быть получены из статистики аналогичных переменных в прошлом. Однако часть распределения вероятностей может быть и субъективной оценкой, полученной в результате опроса специалистов высшего и среднего звена управления или экс­пертным путем.

В отличие от обычных экономических моделей финансовые модели чаще раз­деляют на имитационные и оптимизационные. Имитационные модели характе­ризуют эффект от проведения альтернативных управленческих решений. Их ис­пользуют менеджеры всех уровней, если они владеют технологией построения подобных моделей. Моделируя различные ситуации, финансовый директор вы­бирает наилучший способ действий. Если его не устраивают результативные по­казатели, вычисленные в процессе бюджетирования (объем продаж, расходы, прибыль, рентабельность и т. д.), то он может изменить свои решения.

С помощью оптимизационных моделей решают проблемы максимизации или минимизации объема оборота, затрат, прибыли, инвестиций и других парамет­ров. Для этого используют целевое программирование.

Процесс моделирования можно условно разделить на три этапа:

1. Анализ теоретических закономерностей, свойственных изучаемому явле­нию или процессу, и эмпирических данных о его структуре и особенностях.
2. Выбор методов, с помощью которых можно решить поставленные задачи.
3. Оценка полученных результатов.

Финансовое моделирование реализуют на базе расчетов, из которых выводят текущие и будущие последствия тех или иных факторов. Благодаря развитию ЭВМ и компьютерных технологий финансовые модели используются многими российскими предприятиями (например, для построения операционных и фи­нансовых бюджетов).

Однако область применения моделей шире, чем разработка бюджетов. Их используют при определении потребности предприятия в оборотных средствах, при оценке эффективности инвестиционных проектов и финансовых активов.

Финансовое моделирование можно систематизировать следующим образом:

* финансовая стратегия и тактика;
* финансовое прогнозирование и анализ;
* изучение эффективности инвестиционных проектов;
* ипотечно-инвестиционный анализ;
* анализ курса валют;
* прогноз потребности в оборотном капитале;
* планирование производственной программы;
* анализ по системе «издержки — объем продаж — прибыль» (CVP-анализ);
* анализ и прогноз денежных потоков;
* анализ и прогноз коммерческих рисков.

Определение переменных величин — ключевой элемент в формировании соответствующих моделей.

Переменные величины бывают трех типов:

* описывающие деятельность предприятия в целом (α);
* характеризующие внешние условия (х);
* описывающие конечные результаты деятельности (y).

Переменные (α) называют контролируемыми, т. е. на их величину менеджеры предприятия могут оказывать непосредственное влияние (например, денежные потоки, оборотный капитал, дебиторская и кредиторская задолженность, аморти­зационные отчисления, налоги, слияния и поглощения и др.).

Переменные, характеризующие внешние условия (х), соответствуют факторам, действующим на предприятие из внешней среды и не поддающимся управлению (курс национальной валюты, политические, экономические и иные факторы).

Переменные, отражающие конечный результат деятельности предприятия (у), обусловлены внутренними условиями (статьи бюджетов доходов и расходов, движения денежных средств, инвестиционного бюджета).

Модель финансовой стратегии характеризует систему методов (моделирова­ние, анализ, планирование, прогнозирование, реструктуризация, диверсифика­ция и др.), при помощи которых она реализуется.

Данная модель может включать в себя следующие блоки:

* цель и задачи;
* уровни реализации;
* внутренние и внешние факторы;
* инструменты реализации;
* эффективность выбранной модели и т. д.

Предприятие добивается своих целей, когда финансовые отношения соответ­ствуют внутренним возможностям и восприимчивы к внешним социально-эко­номическим условиям.

Уровни реализации финансовой стратегии — предприятие (корпорация) в це­лом, филиалы, бизнес-единицы, центры финансовой ответственности, бизнес-процессы.

Различия в реализации финансовой стратегии на этих уровнях определяются:

* неадекватными стратегическими целями;
* масштабом деятельности и емкостью контролируемого рынка (его сегмента);
* выполняемыми функциями;
* факторами внешней среды (налоговые, антимонопольные, денежно-кредит­ные, таможенные и др.).

Принципы моделирования финансовой стратегии:

* соответствие экономическим законам;
* последовательность реализации;
* учет организационной структуры предприятия;

• вариантность.

Этапы формирования модели финансовой стратегии:

1. Описание предприятия как открытой системы.
2. Определение целей.
3. Разработка вариантов финансовой стратегии.
4. Установление критериев отбора вариантов.
5. Выбор наилучшего варианта модели.
6. Детализация выбранного варианта.

7. Оформление финансовой стратегии в форме документа. Описание предприятия как открытой системы включает:

* определение границ предприятия на сегментах рынка;
* анализ финансового потенциала;
* изучение рынка продуктов и услуг;
* прогноз будущего финансового состояния;
* сопутствующие коммерческие риски.

Риском финансовой стратегии называют вероятность нежелательного разви­тия событий, что приводит к недополучению прибыли, дохода или потере капи­тала.

При прогнозировании финансовой стратегии важно учесть финансовые резер­вы внутри предприятия (резервный капитал, резервы по сомнительным долгам, оценочные резервы по товарно-материальным ценностям, резервы предстоящих расходов и др.).

Для формирования финансовой стратегии стоит придерживаться следующих сценариев:

1. Оптимистический — наиболее благоприятный.
2. Пессимистический — наихудший вариант.
3. Наиболее вероятный (оптимальный) — занимает промежуточное положе­ние между двумя первыми.

Варианты финансовой стратегии оценивают по:

* степени достижения цели бизнеса;
* экономической эффективности (результативности);
* надежности реализации;
* социальной и экологической направленности;
* технической осуществимости и др.

Финансовую стратегию подкрепляют следующими программами и проектами:

* прогноз изменения в ассортименте товаров и услуг;
* изучение географии потребителей продукции (услуг) и поставщиков материальных ресурсов;
* объем инвестиций;
* источники финансирования инвестиционных проектов и программ и сроки их реализации;
* система экономических нормативов, отражающих результативность постав­ленных целей;
* создание системы внутрифирменного финансового контроля за реализацией финансовой стратегии.

Таким образом, финансовое моделирование деятельности предприятия бази­руется на прогнозном анализе и использовании соответствующих стратегий, на­правленных на достижение поставленных целей и задач.

**Глава 2**

**ИСТОЧНИКИ АНАЛИТИЧЕСКОЙ ИНФОРМАЦИИ**

**2.1. Требования, предъявляемые к аналитической информации**

Аналитическая информация имеет большое значение для принятия обоснован­ных финансовых и инвестиционных решений. Поэтому и в странах с развитой рыночной экономикой, и в России ее регулированию уделяют большое внима­ние. В частности, разработаны принципы и стандарты финансового (бухгалтер­ского) учета и отчетности, на основе которых определяют рейтинги компаний и их инвестиционную привлекательность на рынке капитала. Несмотря на нацио­нальные различия этих стандартов, наиболее важным общим свойством их явля­ется то, что они призваны обеспечивать поток достоверной информации между хозяйствующим субъектом и финансовым рынком, включая коллективных и инди­видуальных инвесторов. Финансовый директор должен знать, какие корректи­ровки следует вносить в существующие формы бухгалтерской отчетности и какие дополнительные показатели необходимо определить, чтобы иметь полную инфор­мацию о финансово-экономическом состоянии своего предприятия.

Основные требования, предъявляемые к финансовой информации внешнего характера, следующие:

* полезность;
* уместность;
* достоверность;
* нейтральность;
* понятность;
* сопоставимость.

Полезность информации для пользователей означает возможность ее при­менения для принятия обоснованных деловых решений по совершению ком­мерческих сделок. Уместность подтверждает, что данная информация значима и оказывает существенное влияние на решение, принимаемое пользователем. Информацию считают уместной, если она обеспечивает возможности для прове­дения ретроспективного, текущего и прогнозного анализа, т. е. разработки прог­ноза будущих решений пользователя. Уместность предполагает также своевре­менность поступления данной информации в установленные сроки, иначе она утрачивает свою значимость.

Достоверность информации определяют ее правдивостью, возможностью провер­ки и документальной обоснованностью, а также нейтральностью данных. Инфор­мацию считают правдивой, если она не содержит ошибок и пристрастных оценок, а также не приукрашивает события хозяйственной жизни. Нейтральность инфор­мации предполагает, что бухгалтерская отчетность не зависит от интересов ка­кой-то одной группы пользователей. Каждый пользователь может получить из отчетных форм интересующие его сведения в необходимом объеме.

Понятность означает, что пользователи могут понять содержание бухгалтер­ской отчетности без специальной профессиональной подготовки. Сопостави­мость предполагает, что последовательность использования методов бухгалтер­ского учета на данном предприятии сохраняется и тем самым обеспечивается сопоставимость данных о деятельности организации за ряд отчетных периодов. Составление финансовой (бухгалтерской) отчетности в условиях рыночных от­ношений основано на ряде принципов, которые и делают ее действенным инстру­ментом финансового управления. К базовым принципам бухгалтерского учета от­носятся:

1. Принцип двойной записи — обеспечивает запись каждой хозяйственной операции дважды: в дебет одного счета и в кредит другого.
2. Принцип экономической единицы учета — хозяйственная единица, пред­ставленная в отчетности, отделяется от ее собственников или других хозяй­ственных единиц.
3. Принцип периодичности — предприятие периодически отчитывается перед  
   заинтересованными организациями о результатах своей хозяйственно-фи­нансовой деятельности за соответствующие периоды (квартал, полугодие, девять месяцев и год).
4. Принцип функционирующего (действующего) предприятия означает, что оно будет продолжать свою хозяйственную деятельность достаточно про­должительное время (не будет в ближайшем будущем ликвидировано или реорганизовано).
5. Принцип денежной оценки означает использование денежного измерите­ля в качестве стандартного. На практике используют следующие методы оценки:

* фактическая себестоимость — первоначальная сумма денежных средств или их эквивалентов, уплаченная или начисленная при производстве или покупке активов (или при учете обязательств);
* текущая (восстановительная) себестоимость — сумма денежных средств или их эквивалентов, которая должна быть уплачена в настоящий момент при замене каких-либо активов;
* текущая рыночная стоимость — сумма денежных средств или их эквива­лентов, которая может быть получена в результате продажи активов по рыночным ценам или при наступлении срока их ликвидации;
* остаточная стоимость — первоначальная (восстановительная) стоимость внеоборотных активов за вычетом начисленной амортизации;

чистая стоимость реализации —" сумма денежных средств или их эквива­лентов, которая должна быть получена или уплачена при продаже акти­вов или погашении обязательств; данная стоимость равна продажной ценеза вычетом расходов по реализации;

♦ дисконтированная стоимость — приведенная стоимость будущих денеж­ных поступлений или их эквивалентов по выбранной дисконтной ставке с учетом альтернативных вариантов инвестирования.

1. Принцип (метод) начислений позволяет бухгалтеру принять решение о том, к какому отчетному периоду отнести соответствующие доходы и расходы. Данный метод предполагает, что доходы относят к тому отчетному периоду, в котором готовая продукция отгружена покупателю, независимо от времени поступления денежной выручки на счет поставщика. Аналогично расходы отражают в том отчетном периоде, в котором они возникли, независимо от того, оплачены ли они предприятием в данном отчетном периоде. Метод на­числений является альтернативой кассовому методу, при использовании которого доходы и расходы показывают в учете предприятия только в мо­мент поступления или оплаты денежных средств. Согласно главе 25 «Налог на прибыль» НК РФ (статья 273) организации имеют право на определение даты получения дохода (осуществления расхода) по кассовому методу, если в среднем за предыдущие четыре квартала сумма выручки от реализации товаров (работ, услуг) без учета НДС не превысила 1 млн. руб. за каждый квартал.
2. Принцип соответствия доходов отчетного периода расходам этого периода означает, что в данном отчетном периоде показывают только те расходы, ко­торые обусловили получение доходов этого периода. Если между отдельны­ми видами доходов и расходов трудно установить прямую зависимость, то расходы распределяют между несколькими отчетными периодами исходя из какой-либо базы распределения. Примером являются расходы будущих периодов, которые списывают на основное производство в течение несколь­ких отчетных периодов (расходы на природоохранные мероприятия, на ре­монт основных средств, на освоение новых производств, установок и агрега­тов и др.).
3. Принцип оптимального соотношения затрат и выгод означает, что затраты  
   на разработку отчетности должны разумно соотноситься с выгодами, полу­чаемыми предприятием от предоставления информации заинтересованным пользователям.
4. Принцип осторожности (консерватизма) предполагает, что отчетные формы не должны допускать завышенной оценки активов (имущества) и прибыли и заниженной оценки обязательств. Это означает также, что для учета потенциальных потерь или убытков организации необходимо меньше оснований, чем для отражения потенциальной прибыли. Одной из характерных черт прин­ципа осторожности является правило минимальной оценки активов: по себе­стоимости или рыночной цене. Так, например, материальные ресурсы отражают в бухгалтерском балансе по фактической себестоимости, т. е. исходя из  
   реально произведенных затрат на их приобретение или изготовление. Если в течение отчетного года цена на материальные ценности снизилась, то в бух­галтерском балансе на конец отчетного года их показывают по цене возмож­ной реализации (если она ниже первоначальной стоимости заготовления или приобретения) с отнесением разницы в ценах на финансовые результаты (на счет прибылей и убытков). Подобный подход позволяет отразить в бух­галтерском учете изменчивость рыночной ситуации и связанный с этим деловой риск предприятия.

10. Принцип конфиденциальности требует, чтобы отчетная информация не со­держала сведений, которые могут нанести ущерб конкурентным позициям предприятия на товарном рынке. Это требование относится к публичной отчетности акционерных компаний, которые по действующему законода­тельству обязаны представлять отчетность широкому кругу пользователей.

Исходя из различных экономических признаков, всю отчетную информацию систематизируют в отдельные укрупненные статьи, которые в мировой практике называют элементами финансовой отчетности. В их состав включают активы, обязательства, собственный капитал, доходы, расходы, прибыль и убытки. Три первых элемента характеризуют средства предприятия и источники их формиро­вания на определенную дату. Остальные — операции и события хозяйственной деятельности, которые воздействовали на финансовое положение организации в течение отчетного периода и обусловили изменения в активах, обязательствах и собственном капитале.

**2.2. Состав и содержание бухгалтерской отчетности, порядок ее составления**

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

Бухгалтерская отчетность состоит из:

* бухгалтерского баланса (форма № 1);
* отчета о прибылях и убытках (форма № 2);
* отчета об изменениях капитала (форма № 3);
* отчета о движении денежных средств (форма № 4);
* приложения к бухгалтерскому балансу (форма № 5);
* пояснительной записки (к формам № 1-2);
* аудиторского заключения, подтверждающего достоверность бухгалтерской отчетности предприятия, если оно в соответствии с федеральными законо­дательствами подлежит аудиту[[7]](#footnote-7).

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

При формировании бухгалтерской отчетности организация должна обеспе­чить нейтральность информации, содержащейся в ней, т. е. исключить односто­роннее удовлетворение интересов одних групп пользователей в ущерб другим. Информация не является нейтральной, если посредством отбора или формы пред­ставления она влияет на управленческие решения пользователей для достиже­ния заранее определенных целей.

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

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

Статьи бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках и других отдель­ных форм бухгалтерской отчетности, которые подлежат раскрытию и по которым отсутствуют числовые значения активов, обязательств, доходов и расходов в типо­вых формах, разработанных предприятием самостоятельно, прочеркивают или не заполняют. Показатели об отдельных активах, обязательствах, доходах, расходах и хозяйственных операциях должны приводиться в случае их существенности или если без знания о них невозможна оценка финансового положения предпри­ятия или финансовых результатов его деятельности заинтересованными пользо­вателями.

Данные об отдельных видах активов, обязательств, доходов, расходов 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 несущественен для оценки финансового положения предприя­тия заинтересованными пользователями.

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

При составлении бухгалтерской отчетности следует иметь в виду, что учетный процесс на предприятии осуществляют исходя из Положения по бухгалтерскому учету «Учетная политика организации» ПБУ 1/98 от 09.12.1998 г. Учетную по­литику формирует главный бухгалтер и утверждает руководитель предприятия. В состав учетной политики включают:

* рабочий план счетов бухгалтерского учета, содержащий синтетические и ана­литические счета, необходимые для осуществления бухгалтерского учета и составления финансовой отчетности;
* формы первичных учетных документов, используемых для оформления фак­тов хозяйственной деятельности, по которым не предусмотрены типовые формы первичных учетных документов, а также формы документов для внутренней бухгалтерской отчетности;
* порядок проведения инвентаризации активов и обязательств;
* методы оценки активов и обязательств;
* правила документооборота и технологию обработки учетной информации;
* порядок контроля за хозяйственными операциями;
* другие решения, необходимые для организации бухгалтерского учета.

Учетная 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 06.07.1999 г. в отчетности не до­пускается зачет между статьями активов и пассивов, а также статьями прибылей и убытков, кроме случаев, когда такой зачет разрешен соответствующими поло­жениями по бухгалтерскому учету.

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

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

При создании предприятием в конце отчетного года резервов сомнительных долгов по расчетам с юридическими и физическими лицами за продукцию (това­ры, услуги) с отнесением суммы резервов на финансовые результаты показанная в балансе дебиторская задолженность, по которой созданы резервы, 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 приводят дополнитель­ную информацию: об изменениях учетной политики предприятия, основных сред­ствах, материально-производственных запасах, о доходах и расходах, о событиях после отчетной даты и условных фактах хозяйственной деятельности и др. Инфор­мацию о соответствующих данных рекомендуют 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 показаны прочие активы, прочие дебиторы и кредиторы, иные обязательства и от­дельные виды прибылей и убытков в случаях их существенности. Показатель счи­тают существенным, если его нераскрытие может повлиять на управленческие решения заинтересованных пользователей, принимаемые на основе отчетной ин­формации. Решение предприятием вопроса, является ли данный показатель существенным, зависит от оценки показателя, его характера, конкретных обяза­тельств возникновения. Предприятие может принять решение, если существен­ной признается сумма, отношение которой к общему итогу соответствующих дан­ных за отчетный год составляет не менее 5%.

В пояснительной записке следует привести краткую характеристику деятель­ности предприятия по ее видам: текущая, инвестиционная и финансовая.

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, о научно-техническом уровне 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 пояснительную записку следует включить 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 и в кассе, убытки, дебиторскую и кредиторскую задолженности, не оплаченные в срок, не погашенные в срок кредиты и займы, полноту перечисления налогов и сборов в бюджетную систему, уплаченные (подлежащие уплате) штрафы за неисполнение обязательств перед бюджетом и партнерами. Также следует осветить вопросы, касающиеся положения предприятия на фондовом рынке, и причины имеющих место негативных явлений.

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

Целесообразно включить в пояснительную записку данные о динамике финан­сово-экономических показателей деятельности предприятия за ряд лет, описание будущих капитальных вложений, инновационных, экологических и других ме­роприятий, интересующих возможных пользователей бухгалтерской отчетности.

Акционерные общества в пояснительной записке приводят фамилии и долж­ности членов совета директоров (наблюдательного совета), 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 финансовую 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. Указанную отчетность представляют в сроки, уста­новленные Федеральным законом «О бухгалтерском учете» от 21.11.1996 г. № 129-ФЗ (с последующими изменениями и дополнениями).

В случае обращения эмиссионных ценных бумаг на рынке государства, требу­ющем представления бухгалтерской отчетности по правилам 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.

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

В связи с введением с 01.01.2001 г. нового Плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций внесены изменения в со­став статей действующих форм бухгалтерской отчетности, включая бухгалтер­ский баланс и отчет о прибылях и убытках. Например, долгосрочные финансовые вложения учитывают теперь на счете 58 «Финансовые вложения» на соответ­ствующих субсчетах: паи и акции, долговые ценные бумаги, предоставленные займы, вклады по договору простого товарищества и др. Поэтому в аналитиче­ской работе следует руководствоваться новым Планом счетов бухгалтерского учета и изменениями, внесенными в бухгалтерскую отчетность Министерством финансов РФ[[8]](#footnote-8).

В новый План счетов бухгалтерского учета включены счета 09 «Отложенные налоговые активы» и 77 «Отложенные налоговые обязательства».

Счет 09 предназначен для обобщения информации о наличии и движении отло­женных налоговых активов. Данные активы принимают к бухгалтерскому учету в размере величины, определяемой как произведение вычитаемых разниц, воз­никших в отчетном периоде, на ставку налога на прибыль, действующую на отчет­ную дату. По дебету счета 09 «Отложенные налоговые активы» в корреспонден­ции с кредитом счета 68 «Расчеты по налогам и сборам» показывают отложенный налоговый актив, который увеличивает величину условного расхода (дохода) от­четного периода. По кредиту счета 09 «Отложенные налоговые активы в коррес­понденции с дебетом счета 68 «Расчеты по налогам и сборам» отражают сниже­ние или полное погашение отложенных налоговых активов в счет уменьшения условного расхода (дохода) отчетного периода.

Отложенный налоговый актив при выбытии объекта актива, по которому он был начислен, списывают с кредита счета 09 «Отложенные налоговые активы» в дебет счета 99 «Прибыли и убытки».

Счет 77 «Отложенные налоговые обязательства» предназначен для обобщения информации о наличии и движении отложенных налоговых обязательств. Дан­ные обязательства принимают к бухгалтерскому учету в размере величины, уста­навливаемой как произведение налогооблагаемых временных разниц, возникших в отчетном периоде, на ставку налога на прибыль, действующую на отчетную дату.

По кредиту счета 77 «Отложенные налоговые обязательства» в корреспонден­ции с дебетом счета 68 «Расчеты по налогам и сборам» показывают отложенный налог, понижающий величину условного расхода (дохода) отчетного периода.

По дебету счета 77 «Отложенные налоговые обязательства» в корреспонден­ции с кредитом счета 68 «Расчеты по налогам и сборам» отражают уменьшение или полное погашение отложенных налоговых обязательств в счет начисления налога на прибыль отчетного периода.

Отложенное налоговое обязательство при выбытии объекта актива или вида обязательства, по которому оно было начислено, списывают с дебета счета 77 «Отложенные налоговые обязательства» в кредит счета 99 «Прибыли и убытки».

**2.3. Бухгалтерский баланс как источник аналитической информации**

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

В бухгалтерском учете слово «баланс» имеет двоякое значение:

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

Классификация хозяйственных средств показана на рис. 2.1.

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

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

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

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

Сумму увеличения валюты баланса определяют по формуле:

 (7)

где А и П — актив и пассив баланса; Х1 — сумма изменения средств под влиянием первого типа хозяйственной жизни.

Второй тип факторов хозяйственной жизни (Х2) вызывает понижение валюты баланса:

 (8)



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

Третий тип (Х3) вызывает изменения в составе хозяйственных средств при ста­бильной валюте баланса, когда одна статья актива увеличивается за счет пониже­ния другой:

 (9)

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

Четвертый тип факторов хозяйственной жизни (Х4) аналогичен третьему и вы­зывает изменения в составе источников средств (пассива баланса):

 (10)

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

Важнейшие признаки для классификации бухгалтерских балансов следующие:

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

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

По источникам информации — на инвентарные, книжные и генеральные.

По объему информации — на единичные и сводные. По характеру деятельно­сти — основная (обычная) и неосновная. По формам собственности — балансы государственных, муниципальных, частных предприятий и организаций с ино­странными инвестициями. По объекту отражения информации — самостоятель­ные и отдельные, брутто и балансы-нетто. Баланс-брутто включает регулиру­ющие статьи — «Износ основных средств», «Износ нематериальных активов» и т. д. Баланс-нетто — баланс, из которого исключены регулирующие статьи, что и на­зывается его очисткой. Баланс-нетто составляют при анализе финансового состо­яния предприятия для упрощения аналитических расчетов.

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

* нераспределенная прибыль и иные собственные средства;
* вклады участников (акционеров) в уставный капитал;
* резервный 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 направляют на приобретение основных средств, нематериальных активов, пополнение материально-производственных запасов (МПЗ) и т. д. Поэтому одним из важнейших условий финансовой устойчивости предприятия является обоснованность вложения источников средств в соответ­ствующие активы. В современных условиях наибольшее распространение полу­чили две взаимосвязанные трактовки актива баланса:

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

Рассмотрим содержание основных статей актива баланса.

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

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

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

К нематериальным активам, используемым в процессе производства продукции (работ, услуг) в течение длительного периода хозяйственной деятельности (свы­ше одного года) и приносящим экономические выгоды (доход), относят объекты интеллектуальной собственности:

* исключительное право патентообладателя на изобретение, промышленный образец, полезную модель;
* исключительное авторское право на программы для ЭВМ, базы данных;
* исключительное право владельца на товарный знак и знак обслуживания, наименование места нахождения товаров;
* исключительное право патентообладателя на селекционные достижения.

Кроме того, в состав нематериальных активов включают организационные рас­ходы (расходы, связанные с образованием юридического лица, признанные в со­ответствии с учредительными документами частью вклада участников в уставный (складочный) капитал организации), а также деловую репутацию предприятия.

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 сто­имости пропорционально объему продукции (работ) и по способу уменьшаемого остатка.

По нематериальным активам, по которым невозможно установить срок полезно­го использования, нормы амортизации устанавливают в расчете на 20 лет (в на­логовом учете — на 10 лет), но не более срока деятельности предприятия.

Применение одного из способов по группе однородных нематериальных акти­вов производится в течение всего срока их полезного использования. В течение срока полезного использования нематериальных активов начисление амортиза­ции не приостанавливают, кроме случаев консервации предприятия. Расшифров­ку состава данных активов приводят в приложении к бухгалтерскому балансу (форма № 5).

По статье «Основные средства» учитывают активы, используемые в производ­стве продукции (работ, услуг) в течение длительного времени (со сроком полез­ного использования свыше 12 месяцев) и способные приносить предприятию экономические выгоды (доход) в будущем.

Основные средства, находящиеся в эксплуатации, на реконструкции, модерни­зации, восстановлении, консервации или в запасе, приводят в балансе по остаточ­ной стоимости за минусом начисленной по ним амортизации (за исключением объектов основных средств, по которым амортизацию не начисляют). Не подле­жат амортизации объекты основных средств, потребительские свойства которых с течением времени не изменяются (земельные участки и объекты природополь­зования).

Амортизация объектов основных средств производится одним из следующих способов начислений[[9]](#footnote-9):

* линейный способ;
* способ уменьшаемого остатка;
* способ списания стоимости по сумме лет срока полезного использования;
* способ списания стоимости пропорционально объему продукции (работ).

Годовую сумму амортизационных отчислений определяют в следующем по­рядке.

При линейном способе — исходя из первоначальной (восстановительной) сто­имости инвентарного объекта и нормы амортизации (в процентах), исчисленной исходя из срока полезного использования этого объекта. При способе уменьша­емого остатка — исходя из остаточной стоимости инвентарного объекта на начало отчетного года и нормы амортизации, исчисленной исходя из срока полезного использования этого объекта и коэффициента ускорения, установленного в соот­ветствии с законодательством РФ.

При способе списания стоимости по сумме лет срока полезного использования — исходя из первоначальной (восстановительной) стоимости инвентарного объекта и соотношения, в числителе которого число лет, остающихся до конца срока по­лезного использования объекта, а в знаменателе — сумма лет срока полезного ис­пользования данного объекта.

При способе списания стоимости пропорционально объему продукции (работ) начисление амортизации осуществляют исходя из натурального показателя объ­ема продукции (работ) в отчетном периоде и соотношения первоначальной стои­мости инвентарного объекта и предполагаемого объема продукции (работ) за весь срок полезного использования данного объекта.

Срок полезного использования объекта основных средств определяется пред­приятием при постановке объекта на бухгалтерский учет. В случаях улучшения (повышения) первоначально принятых нормативных показателей функциониро­вания объекта основных средств в результате проведенной реконструкции или модернизации предприятие пересматривает срок полезного использования по данному объекту.

Начисление амортизации по объекту основных средств начинают с первого числа месяца, следующего за месяцем принятия этого объекта на бухгалтерский учет, и производят до полного погашения стоимости данного объекта либо списания его с бухгалтерского учета.

Начисление амортизации по объекту основных средств прекращают с первого числа месяца, следующего за месяцем полного погашения стоимости этого объек­та либо списания его с бухгалтерского учета.

В течение срока полезного использования основных средств начисление амор­тизации не приостанавливают, кроме случаев перевода этих средств по решению руководителя на консервацию на срок более 3 месяцев, а также в период восста­новления объекта, продолжительность которого превышает 12 месяцев.

В течение отчетного года амортизационные отчисления по инвентарным объек­там начисляют ежемесячно независимо от применяемого способа начисления в раз­мере 1/12 годовой суммы.

Начисление амортизации по инвентарным объектам осуществляют независимо от результатов деятельности предприятия в отчетном периоде и отражают в бух­галтерском учете отчетного периода, к которому оно относится. Суммы начис­ленной амортизации по объектам основных средств показывают в бухгалтерском учете путем накопления соответствующих сумм на отдельном счете 02 «Аморти­зация основных средств».

Начисленную сумму амортизации отражают в учете по кредиту счета 02 «Амор­тизация основных средств» в корреспонденции с дебетом счетов учета затрат на производство (расходов на продажу). Предприятие-арендодатель показывает на­численную сумму амортизации по основным средствам, сданным в аренду, по кредиту счета 02 «Амортизация основных средств» и дебету счета 91 «Прочие доходы и расходы» (если арендная плата образует операционные доходы). При выбытии (продаже, списании, передаче безвозмездно, частичной ликвидации и др.) объектов основных средств сумму начисленной по ним амортизации списывают с дебета счета 02 «Амортизация основных средств» в кредит счета 01 «Основные средства» (субсчет «Выбытие основных средств»). Аналогичную запись делают при списании суммы начисленной амортизации по недостающим или полностью поврежденным основным средствам.

По статье «Незавершенное строительство» показывают затраты на строительно-монтажные работы (осуществляемые подрядным и хозяйственным способом), приобретение зданий, сооружений, машин и оборудования, транспортных средств, производственных инструментов и инвентаря и других объектов длительного пользования, прочие капитальные работы и затраты (проектно-изыскательские, геолого-разведочные и буровые работы, а также затраты по отводу земельных участков и переселению в связи со строительством, на подготовку кадров для вновь строящихся предприятий)[[10]](#footnote-10).

По данной статье отражают стоимость объектов капитального строительства, находящихся во временной эксплуатации до ввода их в постоянную эксплуата­цию, а также стоимость недвижимого имущества, на которое отсутствуют доку­менты, подтверждающие государственную регистрацию прав на недвижимое иму­щество и сделок с ним. Регистрацию данных объектов осуществляют в порядке, установленном Федеральным законом «О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним» от 21.07.1997 г. № 122-ФЗ.

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

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

Имущественные объекты, классифицируемые как доходные вложения, прини­мают на бухгалтерский учет по первоначальной стоимости, которую определяют в порядке, предусмотренном для объектов основных средств. К счету 03 «Доход­ные вложения в материальные ценности» открывают субсчета по видам имуще­ства и амортизационным группам. В необходимых случаях можно вести субсчета по арендаторам и другим нанимателям имущества.

По статье «Долгосрочные финансовые вложения» учитывают инвестиции в паи и акции других организаций, долговые ценные бумаги (государственные и кор­поративные облигации), вклады по договору простого товарищества, а также предоставленные другим организациям займы на срок более 12 месяцев.

Долгосрочные финансовые вложения принимают на учет в сумме фактических затрат для предприятия-инвестора. По долговым ценным бумагам разрешено раз­ницу между суммой фактических затрат на приобретение и номинальной стои­мостью в течение срока их обращения равномерно, по мере начисления причита­ющегося по ним дохода относить на финансовые результаты организации. Объекты финансовых вложений (кроме займов), не оплаченные полностью, показывают в активе бухгалтерского баланса в полной сумме фактических затрат на их приобретение. Непогашенную сумму учитывают по соответствующей статье креди­торов в пассиве баланса, если к инвестору перешли права на соответствующий объект. В остальных случаях суммы, внесенные в счет подлежащих приобрете­нию объектов финансовых вложений, показывают в активе баланса по статье де­биторов[[11]](#footnote-11).

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

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

В раздел II «Оборотные активы» включены следующие статьи:

* запасы;
* налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям;
* дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются позже, чем че­рез 12 месяцев после отчетной даты);
* дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 ме­сяцев после отчетной даты);
* краткосрочные финансовые вложения;
* денежные средства;
* прочие оборотные активы.

По комплексной статье «Запасы» показывают 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 статью («Запасы») включают также затраты в незавершенном про­изводстве и расходы будущих периодов. МПЗ принимают к бухгалтерскому учету по фактической себестоимости[[12]](#footnote-12).

Фактической себестоимостью данных запасов, приобретенных за плату, при­знают сумму фактических затрат предприятия, за исключением налога на добав­ленную стоимость и других возмещаемых налогов (кроме случаев, предусмотрен­ных законодательством РФ).

К фактическим затратам на приобретение МПЗ относятся:

* суммы, уплачиваемые поставщику (продавцу) в соответствии с договором;
* суммы, уплачиваемые организациям за информационные и консультацион­ные услуги, связанные с приобретением МПЗ;
* таможенные пошлины;
* невозмещаемые налоги, уплачиваемые в связи с приобретением единицы запасов;
* вознаграждение, уплачиваемое посредникам;
* затраты по заготовке и доставке МПЗ к месту их использования, включая расходы на страхование;
* затраты по доведению МПЗ до состояния, в котором они пригодны для ис­пользования в запланированных целях;
* другие затраты, непосредственно связанные с приобретением МПЗ.

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

* по себестоимости каждой единицы;
* по средней себестоимости;
* по себестоимости первых по времени приобретения МПЗ (способ ФИФО);
* по себестоимости последних по времени приобретения МПЗ (способ ЛИФО).

По статье «Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям» учитывают сумму налога по приобретенным МПЗ, нематериальным активам, осу­ществленным капиталовложениям, работам и услугам, подлежащую 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 ожидают позже чем через 12 месяцев после отчетной даты, и задолженность, платежи по которой ожидают в течение 12 месяцев после отчетной даты, показывают раздельно. Дебиторская задолженность со сроком погашения свыше одного года считается долгосрочной. При этом исчисление ука­занного срока начинают с первого числа календарного месяца, следующего за ме­сяцем, в котором данный актив был принят на бухгалтерский учет. Дебиторская задолженность, показанная в балансе как долгосрочная, может быть представлена на начало этого отчетного года как краткосрочная. Факт представления дебитор­ской задолженности, учтенной ранее как долгосрочной, в качестве краткосрочной необходимо раскрыть в пояснениях к бухгалтерскому балансу.

Движение дебиторской задолженности по срокам ее возникновения показывают в приложении к бухгалтерскому балансу по форме № 5.

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

* расчеты с покупателями и заказчиками;
* авансы выданные;
* прочие дебиторы.

По статье «Краткосрочные финансовые вложения» показывают фактические затраты предприятия по выкупу собственных акций у акционеров, инвестиции предприятия в ценные бумаги других эмитентов, предоставленные займы и т. д.

Финансовые вложения считают краткосрочными, если срок обращения (пога­шения) по ним составляет не более 12 месяцев после отчетной даты.

По статье «Денежные средства» показывают остатки денежной наличности, находящейся в кассе, на расчетных и валютных счетах в банках.

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

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

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

По статье «Уставный капитал» отражают образованный в соответствии с учре­дительными документами уставный (складочный) капитал хозяйственных товари­ществ и обществ, а по государственным и муниципальным унитарным предприяти­ям — объем уставного фонда. Увеличение или снижение уставного (складочного) капитала, произведенное в соответствии с установленным порядком, отражают в балансе после внесения необходимых изменений в учредительные документы. Уставный фонд государственного или муниципального предприятия должен быть полностью сформирован собственником в течение трех месяцев с момента госу­дарственной регистрации такого предприятия. Уставный фонд считают образованным с момента зачисления соответствующих денежных сумм на открываемый в этих целях банковский счет и (или) передачи в установленном порядке госу­дарственному или муниципальному предприятию иного имущества, закреплен­ного за ним на праве хозяйственного ведения в полном объеме.

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

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.

Уставный капитал общества может быть увеличен путем повышения номи­нальной стоимости акций или размещения дополнительного их количества. Ре­шение об увеличении уставного капитала общества путем повышения номиналь­ной стоимости акций принимает общее собрание акционеров. Дополнительные акции могут быть размещены только в пределах количества объявленных акций, определенного уставом общества.

Уставный капитал общества может быть уменьшен путем понижения номи­нальной стоимости акций или сокращения их общего количества, в том числе путем приобретения части акций, находящихся в обращении. Понижение устав­ного капитала путем приобретения и погашения части акций допускается, если такая процедура предусмотрена уставом общества. Решение об уменьшении устав­ного капитала путем понижения номинальной стоимости акций или путем приоб­ретения части акций для сокращения их общего количества принимает общее соб­рание акционеров.

Сальдо по счету 80 «Уставный капитал» должно быть идентично размеру устав­ного капитала, зафиксированному в учредительных документах общества. Записи по данному счету производят при формировании уставного капитала только после внесения соответствующих изменений в учредительные документы организации. Аналитический учет по счету 80 «Уставный капитал» организуют таким образом, чтобы обеспечить формирование аналитической информации по учредителям акционерного общества, этапам образования капитала и видам акций (обыкно­венным и привилегированным).

По статье «Добавочный капитал» (в кредите счета) отражают:

* суммы от дооценки внеоборотных активов;
* эмиссионный доход акционерного общества (суммы, полученные сверх но­минальной стоимости размещенных акций за вычетом расходов по их продаже);
* безвозмездно полученные ценности;
* часть чистой прибыли, остающейся в распоряжении организации и направ­ляемой на увеличение добавочного капитала, и др.

Суммы, отнесенные в кредит счета «Добавочный капитал», как правило, не списывают. Дебетовые записи по нему могут иметь место в случаях:

* погашения уценки внеоборотных активов, которая выявилась в результате их переоценки;
* направления средств на увеличение уставного капитала;
* распределения сумм добавочного капитала между учредителями предприя­тия.

Аналитический учет по счету «Добавочный капитал» организуют таким обра­зом, чтобы обеспечить получение информации по источникам образования и на­правлениям использования средств.

По статье «Резервный капитал» показывают суммы остатков резервного и дру­гих аналогичных фондов, образуемых в соответствии с учредительными докумен­тами или в соответствии с законодательством РФ.

В акционерных обществах размер резервного капитала должен составлять не менее 5% от объема уставного капитала. Размер ежегодных отчислений опреде­ляется уставом общества, но не может быть ниже 5% чистой прибыли до достиже­ния его размера, установленного уставом. Резервный капитал предназначен для покрытия убытков, а также для погашения облигаций и выкупа акций общества при отсутствии иных средств.

Статья «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» представляет обобщенную информацию о наличии и движении сумм нераспределенной при­были или непокрытого убытка предприятия.

По статье «Нераспределенная прибыль» показывают неиспользованную при­быль отчетного периода в сумме-нетто как разницу между финансовым результатом и причитающейся к уплате суммой налогов и иных аналогичных обязатель­ных платежей в соответствии с законодательством РФ.

По статье «Непокрытый убыток» отражают убыток организации за отчетный период как разницу между выявленным финансовым результатом данного пе­риода и причитающейся к уплате суммой налогов и иных аналогичных обязатель­ных платежей.

Непокрытые убытки показывают в балансе как отрицательные показатели, ко­торые понижают величину собственного капитала предприятия.

В годовом бухгалтерском балансе данные по статьям «Резервный капитал» и «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» показывают с учетом рас­смотрения итогов деятельности предприятия за отчетный год, принятых реше­ний о покрытии убытков, выплате дивидендов и др.

При рассмотрении итогов деятельности отчетного года и решении вопроса об источниках покрытия убытка отчетного года на его возмещение могут быть на­правлены следующие источники:

* чистая прибыль (за исключением учтенной в качестве источника финанси­рования капиталовложений);
* резервный капитал;
* добавочный капитал (за исключением прироста стоимости имущества по переоценке);
* уставный капитал (при доведении его величины до стоимости чистых активов).

Раздел IV баланса «Долгосрочные обязательства» представлен следующими статьями:

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

Под отложенным налоговым обязательством понимают ту часть отложенного налога на прибыль, которая должна привести к повышению налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет в следующем за отчетным или в последующих от­четных периодах. Данные обязательства признают в том отчетном периоде, когда возникают налогооблагаемые временные разницы[[13]](#footnote-13).

Раздел V «Краткосрочные обязательства» состоит из следующих статей:

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

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

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

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

По статье «Поставщики и подрядчики» показывают сумму задолженности по­ставщикам и подрядчикам за материальные ценности, выполненные работы и ока­занные услуги.

Статья «Задолженность перед персоналом организации» характеризует начис­ленные, но еще не выплаченные суммы оплаты труда, а статья «Задолженность перед государственными внебюджетными фондами» отражает суммы задолжен­ности по отчислениям на государственное социальное страхование, пенсионное обеспечение и медицинское страхование работников.

По статье «Задолженность по налогам и сборам» показывают задолженность предприятия перед бюджетом по всем видам налогов и сборов.

По статье «Прочие кредиторы» отражают задолженность предприятия по рас­четам, которые не нашли отражения по перечисленным выше статьям.

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

Статья «Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов» пока­зывает сумму задолженности по причитающимся к выплате дивидендам и про­центам по эмиссионным ценным бумагам.

Статья «Доходы будущих периодов» включает доходы, полученные в отчет­ном периоде, но относящиеся к следующим отчетным периодам.

Статья «Резервы предстоящих расходов» характеризует остатки резервов, ко­торые образует предприятие в соответствии с нормативной системой бухгалтер­ского учета, например резервы на оплату отпусков, ремонт основных средств, по подготовительным работам в связи с сезонным характером производства и пр.

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 на 1 января следующего за отчетным года, подлежат присоединению к финансовому резуль­тату с отражением в бухгалтерском учете за январь.

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

Кроме того, за балансом в справке о наличии ценностей, учитываемых на заба­лансовых счетах, приводят сведения об арендованных основных средствах, о то­варно-материальных ценностях, принятых на ответственное хранение, о товарах, принятых на комиссию, и др.

**2.4. Отчет о прибылях и убытках и его использование в аналитических целях**

В отчете «О прибылях и убытках» данные о доходах, расходах и финансовых ре­зультатах отражают в сумме нарастающим итогом с начала года до отчетной даты (за два смежных периода — за отчетный период и за аналогичный период преды­дущего года).

В отчете «О прибылях и убытках», введенном в действие начиная с итогов дея­тельности за 2003 год, представлены следующие виды прибыли[[14]](#footnote-14):

1. Валовая прибыль равна выручке нетто от продажи товаров (продукции, ра­бот и услуг) минус себестоимость проданных товаров.
2. По статье «Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ и услуг» (за вычетом налога на добавленную стоимость, акцизов и других аналогич­ных обязательных платежей в бюджет) отражают выручку от продажи про­дукции и товаров, поступления, связанные с выполнением работ и оказанием услуг, осуществлением хозяйственных операций, которые признают в бух­галтерском учете доходами от обычных видов деятельности.
3. Выручку принимают к бухгалтерскому учету в сумме, исчисленной в денеж­ном выражении, равной величине поступления денежных средств и иного имущества и (или) величине дебиторской задолженности. Если величина поступления покрывает лишь часть выручки, то выручку, принимаемую к бухгалтерскому учету, определяют как сумму поступления и дебиторской задолженности (в части, не покрытой поступлением)[[15]](#footnote-15).

Выручку признают в бухгалтерском учете при наличии следующих условий:

* предприятие имеет право на получение этой выручки, вытекающее из кон­кретного договора или подтвержденное иным соответствующим образом;
* сумма выручки может быть определена;
* существует уверенность в том, что в результате конкретной операции про­изойдет увеличение экономических выгод организации;

право собственности (владения, пользования и распоряжения) на продук­цию (товар) перешло от поставщика к покупателю или работа принята за­казчиком (услуга оказана);

• расходы, которые произведены или будут произведены в связи с этой опера­цией, могут быть определены.

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

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

Если предприятие использует для учета затрат на производство счет 40 «Вы­пуск продукции (работ, услуг)», то сумму превышения фактической производ­ственной себестоимости продукции (работ, услуг) над нормативной (плановой) их себестоимостью включают в статью «Себестоимость проданных товаров, про­дукции, работ и услуг». В случае, когда фактическая производственная себестои­мость меньше нормативной (плановой) себестоимости, сумма этого отклонения понижает данные по указанной статье.

Счет 40 «Выпуск продукции (работ, услуг)» закрывают ежемесячно, и сальдо на отчетную дату он не имеет.

Расходы по обычным видам деятельности принимают к бухгалтерскому учету в сумме, исчисленной в денежном выражении, равной величине оплаты в денеж­ной и иной форме или величине кредиторской задолженности. Если оплата покры­вает лишь часть признаваемых расходов, то расходы, принимаемые к бухгалтерско­му учету, определяют как сумму оплаты и кредиторской задолженности (в части, не покрываемой оплатой)[[16]](#footnote-16).

При раскрытии информации о расходах по обычным видам деятельности, сгруп­пированных по соответствующим элементам, данные приводят по предприятию в целом без учета внутрихозяйственного оборота. К последнему относят затраты, связанные с передачей изделий, продукции, работ и услуг внутри предприятия для нужд собственного производства, обслуживающих хозяйств и др.

При формировании расходов по обычным видам деятельности необходимо обес­печивать их группировку по следующим элементам:

* материальные затраты;
* затраты на оплату труда;
* отчисления на социальные нужды;
* амортизация основных средств и нематериальных активов;
* прочие затраты.

Для целей управления в бухгалтерском учете организуют учет расходов по ста­тьям затрат. Перечень таких статей предприятие устанавливает самостоятельно.

Например, на машиностроительных предприятиях при калькулировании себе­стоимости по отдельным изделиям применяют следующую постатейную группи­ровку затрат:

• материалы;

* возвратные отходы (исключаются из стоимости материальных затрат);
* покупные изделия и полуфабрикаты;
* полуфабрикаты собственного производства;
* топливо для технологических целей;
* энергия для технологических целей;
* транспортно-заготовительные расходы;
* основная заработная плата производственных рабочих;
* дополнительная заработная плата производственных рабочих;
* отчисления на социальные нужды с заработной платы производственных ра­бочих;
* расходы по освоению новых видов продукции;
* расходы по содержанию и эксплуатации оборудования;
* цеховые расходы;
* общезаводские расходы;
* потери от брака;
* производственная себестоимость — итого;
* внепроизводственные расходы;
* полная себестоимость изделия (группы однородных изделий) — всего.

При формировании финансового результата от обычных видов деятельности определяют себестоимость проданных товаров, продукции, работ и услуг, которую устанавливают на базе расходов, признанных как в отчетном году, так и в предыду­щие отчетные периоды, и переходящих расходов, имеющих отношение к получе­нию доходов в последующие отчетные периоды. При этом в расходы вносят кор­ректировки, зависящие от особенностей производства продукции (работ, услуг), а также продажи товаров.

В качестве расходов по обычным видам деятельности отчетного года признают также коммерческие и управленческие расходы.

Расходы признают в бухгалтерском учете при наличии следующих условий:

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

Если в отношении любых расходов, осуществленных предприятием, не выпол­нено хотя бы одно из названных условий, то в бухгалтерском учете признают де­биторскую задолженность. Расходы признают в бухгалтерском учете независимо от намерения получить выручку, операционные или иные доходы и от формы осу­ществления расхода (денежной, натуральной и иной).

Их признают в том отчетном периоде, в котором они имели место, независимо от времени фактической выплаты денежных средств и иной формы осуществления (допущение временной определенности фактов хозяйственной деятельности).

Расходы признают в отчете о прибылях и убытках:

* с учетом связи между произведенными расходами и доходами (соответствие доходов и расходов);
* путем их обоснованного распределения между отчетными периодами, когда расходы обусловливают получение доходов в течение нескольких отчетных периодов и когда связь между ними не может быть четко определена или устанавливается косвенным путем;
* по расходам, признанным в отчетном периоде, когда по ним четко прослежи­вается невозможность получить экономические выгоды (доходы) или по­ступление активов;
* независимо от того, как они принимаются для целей расчета налогооблага­емой базы;
* когда возникают обстоятельства, не обусловленные признанием соответству­ющих активов.

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

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

По статье «Управленческие расходы» отражают общепроизводственные затра­ты предприятия.

Порядок признания коммерческих и управленческих расходов подлежит рас­крытию в составе информации об учетной политике предприятия.

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.

Прибыль до налогообложения (бухгалтерская прибыль) представляет собой конечный финансовый результат за отчетный период, выявленный на основе учета всех хозяйственных операций и оценки статей бухгалтерского баланса в соответ­ствии с принятыми правилами и учетной политикой предприятия.

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

Если в отчетном периоде предприятие получило доходы, относящиеся к после­дующим отчетным периодам, то в бухгалтерском учете их отражают на отдельном синтетическом счете 98 «Доходы будущих периодов», а в бухгалтерском балансе показывают отдельной статьей. Такие доходы будут отнесены на финансовые ре­зультаты предприятия при наступлении того отчетного периода, к которому они относятся.

Методика бухгалтерского учета финансовых результатов предусматривает их раздельное отражение в соответствии с периодом получения и отнесения к отчет­ному периоду исходя из требований временной определенности фактов хозяй­ственной деятельности. Для этого предусмотрены счета 99 «Прибыли и убытки» и 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)».

Счет 99 «Прибыли и убытки» используют для учета финансовых результатов в отчетном периоде и обеспечения формирования данных для составления отче­та о прибылях и убытках (форма № 2), а счет 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» — для учета результата прошлых периодов в бухгалтер­ском балансе (форма № 1) и отчете об изменениях капитала (форма № 3).

Конечный финансовый результат (чистая прибыль или чистый убыток) слага­ется из финансового результата от обычных видов деятельности, а также прочих доходов и расходов. По дебету счета 99 «Прибыли и убытки» отражают убытки (потери, расходы), а по кредиту — прибыль (доход) предприятия. Сравнение де­бетового и кредитового оборотов за отчетный период характеризует конечный финансовый результат отчетного периода.

На счете 99 «Прибыли и убытки» в течение отчетного года показывают:

* прибыль или убыток от обычных видов деятельности — в корреспонденции со счетом 90 «Продажи»;
* сальдо прочих доходов и расходов за отчетный месяц — в корреспонденции со счетом 91 «Прочие доходы и расходы»;
* прочие расходы и доходы в связи с чрезвычайными обстоятельствами хо­зяйственной деятельности (стихийное бедствие, пожар, авария и т. п.) — в корреспонденции со счетами учета материальных ценностей, расчетов с персоналом по оплате труда, денежных средств и т.д.;
* суммы начисленного условного расхода по налогу на прибыль, постоянных обязательств и платежи по перерасчетам по этому налогу из фактической прибыли, а также суммы причитающихся налоговых санкций — в коррес­понденции со счетом 68 «Расчеты по налогам и сборам».

По окончании отчетного года при составлении годовой бухгалтерской отчет­ности счет 99 «Прибыли и убытки» закрывают. Заключительной записью декабря сумму чистой прибыли (убытка) отчетного года списывают со счета 99 «Прибыли и убытки» в кредит (дебет) счета 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)».

Построение аналитического учета по счету 99 «Прибыли и убытки» должно обеспечивать формирование информации, необходимой для составления отчета о прибылях и убытках (форма № 2).

Чистая прибыль (убыток) отчетного года представляет собой бухгалтерскую прибыль (прибыль до налогообложения), скорректированную на суммы отло­женных налоговых активов, отложенных налоговых обязательств и текущего на­лога на прибыль. Согласно ПБУ 18/02 сумму текущего налога на прибыль (теку­щего налогового убытка) определяют по формуле[[17]](#footnote-17):

 (11)

Текущий налог на прибыль (текущий налоговый убыток) за каждый отчетный период следует признавать в бухгалтерской отчетности в качестве обязательства, равного сумме неоплаченной величины налога.

Отложенные налоговые активы и отложенные налоговые обязательства пока­зывают в бухгалтерском балансе соответственно в качестве внеоборотных акти­вов и долгосрочных обязательств.

Постоянные налоговые обязательства, отложенные налоговые активы, отло­женные налоговые обязательства и текущий налог на прибыль (текущий налого­вый убыток) отражают в отчете о прибылях и убытках.

При наличии постоянных налоговых обязательств, отложенных налоговых ак­тивов и отложенных налоговых обязательств, которые корректируют показатель условного расхода (условного дохода) по налогу на прибыль, отдельно в поясне­ниях к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках раскрывают:

* условный расход (условный доход) по налогу на прибыль;
* постоянные и временные разницы, возникшие в отчетном периоде и повлек­шие корректирование условного расхода (условного дохода) по налогу на прибыль для определения текущего налога на прибыль (текущего налогового убытка);
* постоянные и временные разницы, возникшие в прошлых отчетных перио­дах, но повлекшие корректирование условного расхода (условного дохода) по налогу на прибыль отчетного периода;
* суммы постоянного налогового обязательства, отложенного налогового акти­ва и отложенного налогового обязательства;
* причины изменений применяемых налоговых ставок по сравнению с предыду­щим отчетным периодом;
* суммы отложенного налогового актива и отложенного налогового обязатель­ства, списанные на счет учета прибылей и убытков в связи с выбытием объек­та актива (продажей, передачей на безвозмездной основе или ликвидацией) или вида обязательства.

Для справки к отчету о прибылях и убытках организации приводят следующие данные:

* постоянные налоговые обязательства (активы);
* базовая прибыль (убыток) на акцию;
* разводненная прибыль (убыток) на акцию.

Акционерное общество раскрывает информацию о прибыли, приходящейся на одну акцию, в двух величинах: базовой прибыли (убытка) на акцию и прибыли (убытка) на акцию, которая показывает возможное снижение уровня базовой прибыли (увеличение убытка) на акцию в последующем отчетном периоде (раз­водненная прибыль или убыток на акцию)[[18]](#footnote-18).

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

В пояснительной записке к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убыт­ках следует привести краткую характеристику деятельности предприятия (теку­щей, инвестиционной и финансовой), основные ее параметры и факторы, повли­явшие в отчетном году на финансовые результаты, а также решения по итогам рассмотрения годовой бухгалтерской отчетности и распределения чистой прибыли (на выплату дивидендов, развитие производства и другие цели).

Данная информация необходима для получения более полной и объективной картины о финансовом состоянии предприятия, финансовых результатах за от­четный период и изменениях в его имущественном и финансовом положении.

**2.5. Содержание отчета об изменениях капитала**

В отчете об изменениях капитала (форма № 3) приводят информацию о наличии и изменениях собственного капитала предприятия на начало и конец отчетного периода.

В разделе I «Капитал» хозяйственные общества и товарищества показыва­ют сведения о величине капитала на начало отчетного периода, поступлении и использовании его в течение года с отражением переходящих остатков на ко­нец отчетного периода. Движение капитала детализируют по статьям: уставный капитал, добавочный капитал, резервный капитал, нераспределенная прибыль (непокрытый убыток).

Отчет содержит сведения об увеличении капитала за счет:

* дополнительного выпуска акций;
* увеличения номинальной стоимости акций;
* реорганизации юридического лица;
* переоценки объектов основных средств;
* доходов (чистой прибыли), которые непосредственно относятся на увеличе­ние капитала.

Отчет содержит данные об уменьшении капитала за счет:

* понижения номинала акций;
* уменьшения количества акций, находящихся в обращении;
* реорганизации юридического лица;
* расходов (выплаченных дивидендов), относимых в уменьшение капитала, и др.

В разделе II «Резервы» отражают движение резервов, образованных в соот­ветствии с действующим законодательством (резервный капитал акционерных обществ), и резервов, сформированных исходя из учредительных документов организаций. К последним относят оценочные резервы и резервы предстоящих расходов. Порядок отражения данных в виде образуемых резервов, а также поря­док изменения их остатков на конец отчетного периода организация устанавливает самостоятельно при разработке и принятии ею форм бухгалтерской отчетности, приведенных в приказе Министерства финансов РФ «О формах бухгалтерской отчетности организаций» от 22.07.2003 г. № 67н.

В справке отчета приводят показатель «чистые активы», который используют для анализа финансового положения организации. Расчеты показателя чистых активов на начало года и конец отчетного периода производят на основании дан­ных бухгалтерского баланса.

Для расчета стоимости чистых активов (ЧА) используют формулу:

ЧА = активы, принимаемые к расчету - обязательства по пассиву баланса. (12)

В состав активов, принимаемых к расчету, включают:

* нематериальные активы;
* основные средства;
* незавершенное строительство;
* доходные вложения в материальные ценности;
* долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения (за исключением фак­тических затрат по выкупу собственных акций);
* прочие внеоборотные активы (включая величину отложенных налоговых ак­тивов);
* запасы;
* НДС по приобретенным материальным ценностям;
* дебиторскую задолженность (за исключением задолженности участников по взносам в уставный капитал);
* денежные средства;
* прочие оборотные активы.

В состав обязательств, принимаемых к расчету по пассиву баланса, входят:

* долгосрочные обязательства по займам и кредитам;
* прочие долгосрочные обязательства (включая величину отложенных нало­говых обязательств и суммы созданных в установленном порядке резервов в связи с условными обязательствами и с прекращением деятельности);
* краткосрочные обязательства по займам и кредитам;
* кредиторская задолженность;
* задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов;
* резервы предстоящих расходов;
* прочие краткосрочные обязательства (включая суммы созданных в установ­ленном порядке резервов в связи с условными обязательствами и с прекра­щением деятельности).

Акционерное общество осуществляет оценку стоимости чистых активов еже­квартально и в конце года на соответствующую отчетную дату (по состоянию на 31 декабря).

В акционерных обществах показатель «чистые активы» используют для регу­лирования величины уставного капитала. Так, если по окончании второго и каж­дого последующего финансового года в соответствии с годовым бухгалтерским балансом, предложенным для утверждения акционерам общества, или по резуль­татам аудиторской проверки стоимость чистых активов окажется ниже стоимости уставного капитала, общество обязано объявить об уменьшении своего уставного капитала до величины, не превышающей стоимости его чистых активов.

Если по окончании второго и каждого последующего финансового года в соот­ветствии с годовым бухгалтерским балансом, предложенным для утверждения акционерам общества, или с результатами аудиторской проверки стоимость чис­тых активов окажется меньше величины минимального уставного капитала, об­щество обязано принять решение о своей ликвидации. Если в указанных случаях общество в разумный срок не примет решение о понижении своего уставного ка­питала или о ликвидации, то его кредиторы вправе потребовать от общества досрочного прекращения или исполнения обязательств и возмещения им убытков.

В качестве справки 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 и внебюджетных фондов на цели, связан­ные с чрезвычайными обстоятельствами, разумно показать соответствующие спра­вочные данные в отчете об изменениях капитала.

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

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

В отчет включают данные за два смежных периода — за отчетный год и анало­гичный период предыдущего года, что создает благоприятные условия для сравни­тельного анализа денежных потоков. Информацию о движении денежных средств предприятия, учитываемых на соответствующих счетах, находящихся в кассе, на расчетных, валютных и специальных счетах в банках, отражают нарастающим итогом с начала года. Сведения о движении денежных средств предприятия пока­зывают в валюте РФ. В случае наличия (движения) денежных средств в иност­ранной валюте формируют информацию о движении данной валюты по каждому ее виду применительно к отчету о движении денежных средств, принятому пред­приятием. После этого показатели каждого расчета, составленного в иностран­ной валюте, пересчитывают по курсу Центрального банка России на дату состав­ления бухгалтерской отчетности. Полученные данные по отдельным расчетам суммируют при заполнении соответствующих показателей Отчета о движении денежных средств.

При формировании показателей этого отчета следует руководствоваться сле­дующими положениями.

Текущей считают деятельность предприятия, ставящую основной целью из­влечение прибыли. К текущей деятельности относятся: производство промыш­ленной продукции, выполнение строительно-монтажных работ, выпуск и заго­товка сельскохозяйственной продукции, продажа товаров, оказание услуг в сфере общественного питания, сдача в аренду имущества, выполнение научно-исследо­вательских и опытно-конструкторских работ силами НИИ и т. д.

Инвестиционной признают деятельность, связанную с капитальными вложе­ниями по поводу приобретения земельных участков, зданий, иной недвижимости, машин, оборудования, нематериальных активов и других внеоборотных активов, а также с их продажей, с осуществлением собственного строительства и долго­срочных финансовых вложений в другие организации, выпуском облигаций и иных ценных бумаг долгосрочного характера, с представлением другим организациям займов и т. п.

Финансовой считают деятельность предприятия, в результате которой изме­няются величина и состав собственного и заемного капиталов организации (по­ступления от выпуска акций, корпоративных облигаций, предоставление други­ми организациями займов, погашение заемных средств и др.).

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

Направление денежных средств осуществляют по следующим видам расходов: оплата продукции, товаров, работ и услуг; оплата труда персонала и взносы в го­сударственные внебюджетные фонды; выдача авансов поставщикам и подрядчи­кам; платежи в бюджет налогов и сборов; финансовые вложения в другие органи­зации; выплата дивидендов и процентов по эмиссионным ценным бумагам; оплата процентов по полученным 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 раздельно в составе информации 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 показывают в составе данных по текущей деятельности как поступление денежных средств от реализации основных средств и иного имущества. При этом сумму проданной иностранной валюты включают в данные, которые отражают расходование денежных средств по текущей дея­тельности в соответствующем направлении использования. При покупке иност­ранной валюты перечисленные денежные средства включают в данные по текущей деятельности по соответствующему направлению. Поступление приобретенной иностранной валюты показывают также по текущей деятельности раздельно или в составе других поступлений (кроме полученных от продажи основных средств и иного имущества).

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

С помощью данного отчета можно установить:

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

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

**2.7. Содержание приложения к бухгалтерскому балансу**

Приложение к бухгалтерскому балансу (форма № 5) дополняет информацию, приводимую в других формах финансовой отчетности (формы № 1-3), что по­зволяет более детально анализировать финансовое состояние предприятия.

Приложение к балансу заполняют на основе регистров бухгалтерского учета: Главной книги, журналов-ордеров, ведомостей, машинограмм и др.

Формат приложения включает разделы, в которых более подробно освещают отдельные статьи актива и пассива баланса и отчета о прибылях и убытках. В этих разделах приводятся:

1. Нематериальные активы.
2. Основные средства.
3. Доходные вложения в материальные ценности.
4. Расходы на научно-исследовательские, опытно-конструкторские и тех­нологические работы.
5. Расходы на освоение природных ресурсов.
6. Финансовые вложения.
7. Дебиторская и кредиторская задолженность.
8. Расходы по обычным видам деятельности (по элементам затрат).
9. Обеспечения.
10. Государственная помощь.

В разделе I «Нематериальные активы» раскрывают состав и движение объек­тов интеллектуальной собственности в течение отчетного периода, а также сумму начисленной по ним амортизации.

В разделе II «Основные средства» показывают наличие и движение основных средств предприятия на начало и конец отчетного периода, их поступление и вы­бытие в течение года по видам. Основные средства приводят по первоначальной или восстановительной стоимости. Раскрывают также сумму начисленной по ним амортизации.

В разделе III «Доходные вложения в материальные ценности» отражают пер­воначальную стоимость материальных ценностей, специально приобретенных предприятием для предоставления их в пользование по договору аренды (лизин­га, проката и др.).

В разделе IV «Расходы на научно-исследовательские, опытно-конструктор­ские и технологические работы» показывают расходы на НИОКР по их отдель­ным видам.

В разделе V «Расходы на освоение природных ресурсов» приводят данные о рас­ходах по объектам природопользования, участкам недр, в освоении которых при­нимала участие организация.

В разделе VI «Финансовые вложения» детализируют состав долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений организации, учитываемых на соответству­ющих счетах бухгалтерского учета на начало и конец отчетного периода.

В состав финансовых вложений включают:

* вклады в уставные (складочные) капиталы других организаций;
* государственные и муниципальные ценные бумаги;
* ценные бумаги других организаций;
* предоставленные займы;
* депозитные вклады;
* прочие финансовые вложения.

Из общего объема финансовых вложений выделяют те их виды, которые име­ют текущую рыночную стоимость.

В разделе VII «Дебиторская и кредиторская задолженность» приводят класси­фикацию данной задолженности по видам и периодам погашения.

По периодам погашения ее подразделяют на краткосрочную (платежи по кото­рой ожидают в течение 12 месяцев после отчетной даты) и долгосрочную (плате­жи по которой ожидают позже, чем через 12 месяцев после отчетной даты).

В разделе VIII «Расходы по обычным видам деятельности» приводят расходы организации, сгруппированные по элементам: материальные затраты, затраты на оплату труда, отчисления на социальные нужды, амортизация и прочие затраты.

Рассматривают также изменения остатков (прирост — плюс, снижение — ми­нус) по отдельным балансовым статьям: незавершенному производству, расхо­дам будущих периодов и резервам предстоящих расходов.

В разделе IX «Обеспечения» представлены полученные и выданные обеспече­ния в виде имущества, находящегося в залоге (объекты основных средств, цен­ные бумаги и иные финансовые вложения и пр.).

В разделе X «Государственная помощь» показывают суммы полученных орга­низацией бюджетных средств и бюджетных кредитов за отчетный период и за аналогичный период предыдущего года.

Некоммерческие организации составляют «Отчет о целевом использовании по­лученных средств» (форма № 6).

Следовательно, для разработки показателей бухгалтерской (финансовой) от­четности необходим квалифицированный и творческий подход главных бухгалте­ров и других специалистов. Их работа направлена на обеспечение представительной и достоверной информацией об имущественном и финансовом положении предприятия всех заинтересованных пользователей.

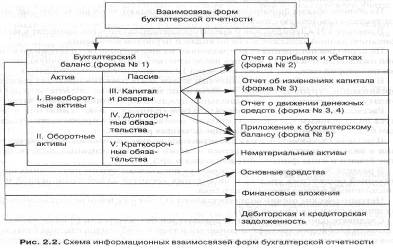
**2.8. Взаимная увязка показателей форм бухгалтерской отчетности**

Отчетным формам бухгалтерской отчетности присуща логическая и информаци­онная взаимосвязь. Сущность логической связи состоит во взаимном дополне­нии отчетных форм, их разделов и статей. Отдельные наиболее важные статьи баланса детализируют в сопутствующих формах.

Например, балансовую статью «Нематериальные активы» детализируют в раз­деле I приложения к балансу по форме № 5. Статью «Основные средства» рас­шифровывают в этом же приложении. Расшифровку других показателей баланса можно найти в других разделах формы № 5, Главной книге и журналах-ордерах бухгалтерии предприятия.

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

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



Кратко рассмотрим взаимосвязи между отчетными формами.

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

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

Связь 3. Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения общей суммой отражают в бухгалтерском балансе (разделы I и II), а их расшифровку по видам вложений приводят в приложении к балансу по форме № 5 (в разделе «Финансо­вые вложения»). В справочном разделе формы № 5 эмиссионные ценные бумаги (акции и облигации) показывают по текущей рыночной стоимости.

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

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

Связь 6. Капитал и резервы по их видам находят отражение в бухгалтерском балансе (раздел III), а их движение за отчетный период — в отчете об изменениях капитала (раздел I). В данном отчете (форма 3) раскрывают факторы, повыша­ющие и понижающие размер собственного капитала предприятия.

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

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

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

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

**Глава3**

**ОБЩАЯ ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ**

**3.1. Характеристика аналитических процедур**

Аналитические процедуры выполняются по двухмодельной системе:

* экспресс-анализ финансово-хозяйственной деятельности;
* углубленный финансовый анализ.

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:

1. Предварительный (организационный) этап.
2. Предварительный обзор бухгалтерской отчетности.
3. Экономическое чтение и анализ отчетности.

Цель первого этапа — принятие решения о целесообразности анализа финансо­вой отчетности и ее готовности. Первую задачу решают с помощью аудиторского заключения. Оно бывает двух типов — стандартное и нестандартное.

Стандартное заключение — унифицированный краткий 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 для определения фи­нансового состояния предприятия.

Нестандартное аудиторское заключение является более объемным и содержит дополнительную полезную информацию для пользователей отчетности. Оно мо­жет содержать безусловно положительную оценку деятельности предприятия либо оценку с оговорками, как, например, при аудировании отчетности самостоя­тельных участников финансово-промышленной группы разными аудиторскими фирмами.

Проверка готовности отчетности к использованию носит технический харак­тер, поскольку ее проверку, визуальную и счетную, проводят по формальным при­знакам. Цель второго этапа — ознакомление с годовым отчетом и пояснительной запиской к нему. Это необходимо для того, чтобы оценить условия работы пред­приятия в отчетном периоде и установить основные тенденции показателей его деятельности (рентабельность активов и собственного капитала, оборачиваемость активов, ликвидность баланса и др.).

Анализируя финансовые показатели, следует учитывать некоторые искажа­ющие факторы, в частности инфляцию. Инфляция характеризуется обесцениванием национальной валюты и общим повышением цен на товары и услуги внутри страны.

Незначительные инфляционные процессы (2-3% в год) не оказывают суще­ственного влияния на финансовые результаты и отчетность предприятия. Однако темпы инфляции 10-12% в год и выше негативно влияют на финансовое состояние предприятия, и, как результат, бухгалтерская отчетность предоставляет пользо­вателям необъективную информацию. Противоречивость влияния инфляции со­стоит в том, что одни статьи актива баланса (основные средства и материально-производственные запасы) отражают в отчете по более низкой цене по сравнению с их рыночной стоимостью. Другие статьи (дебиторскую задолженность и денеж­ные активы) на дату составления баланса показывают по действующим рыноч­ным ценам с учетом инфляции.

Рост выручки от реализации связан как с ростом объема продаж в физическом выражении (реальный рост), так и с повышением цен (инфляционный рост). Аналогично под влиянием реального роста объема производства и инфляционно­го увеличения цен на товары и услуги формируют и прибыль. На практике чем больше объем производства в денежном выражении, тем выше расходы предпри­ятия. Оно испытывает большую потребность в денежных средствах для приобре­тения сырья и материалов и создания их запасов с целью продолжения процесса воспроизводства.

При постоянных темпах роста выручки от продаж на величину денежных рас­ходов влияют:

* общий объем затрат;
* состояние цен на материальные и топливно-энергетические ресурсы;
* уровень цен на реализуемую продукцию;
* сроки расчетов за сырье и материалы и время оплаты готовой продукции.

Чем быстрее осуществляются расчеты за готовую продукцию, тем меньше ве­личина дебиторской задолженности и тем ниже (при прочих равных условиях) потребность предприятия в оборотных средствах.

Следовательно, в условиях высокой инфляции завышение реальных финансо­вых результатов при занижении действительной стоимости активов порождает необоснованное искажение показателей платежеспособности, ликвидности и рен­табельности предприятия. Показатели бухгалтерского учета и отчетности пере­стают служить объективной базой для принятия правильных управленческих ре­шений. Качество финансового анализа в таких условиях снижается до опасного предела, ведущего к полной потере управляемости производственно-коммерче­ским процессом на предприятии. Таким образом, влияние инфляции на финан­совое положение предприятия сводится к следующим аспектам:

* занижение реальной стоимости имущества, поскольку оценку его стоимости  
  производят на основе использования как действующих, так и новых цен;
* занижение реальной стоимости запасов и расходов на амортизацию, что вы­зывает неоправданное снижение себестоимости продукции, а с другой сто­роны — необоснованное завышение прибыли;
* размывание собственного капитала и невозможность накопления достаточ­ных финансовых ресурсов для осуществления капиталовложений;
* выдвижение на первый план тактических приоритетов (рост расходов напотребление) по сравнению со стратегическими (отказ от инвестиций в основ­ной капитал);
* обесценивание всех видов доходов в результате падения курса рубля по отно­шению к иностранным валютам;
* изъятие в бюджет фактически не полученной прибыли, т. е. обесценивание налоговых поступлений.

В период высокой инфляции выгодно вкладывать денежные средства в недви­жимое имущество, драгоценные металлы и камни и пр.

Общее правило: инвестирование денежных средств в любые хозяйственные опе­рации оправданно, если доходность вложений превышает темпы инфляции. Дан­ное правило действует как на денежном рынке, так и на рынке капитала.

Бухгалтерский баланс, являясь основной аналитической формой, не свободен от ограничений. Например, он отражает средства и обязательства предприятия на определенную дату (на конец отчетного квартала), но не отвечает на вопрос: за счет чего сложилось такое положение.

Баланс — свод моментальных данных на конец отчетного периода, он не отра­жает адекватно средства 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 осуществляют изучение источников средств предприя­тия, их размещение и эффективность использования.

Смысл экспресс-анализа — отбор небольшого количества показателей и постоян­ное отслеживание их динамики.

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

По завершении экспресс-анализа делают вывод 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. Характеристика общей направленности финансово-хозяйственной дея­тельности.
2. Выявление неблагополучных статей отчетности.

2.Анализ и оценка экономического потенциала.

2.1. Оценка имущественного положения:

Таблица 3.1

Система аналитических показателей для экспресс-анализа

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

* горизонтальный и вертикальный анализ баланса;
* анализ качественных сдвигов в имущественном положении.

2.2.Оценка финансового положения:

* оценка финансовой устойчивости;
* оценка платежеспособности и ликвидности.

2.3.Оценка и анализ результативности деятельности предприятия:

* анализ показателей рентабельности (доходности);
* анализ показателей оборачиваемости;
* анализ 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.).

Результаты анализа бухгалтерской отчетности оформляют в форме аналитической (пояснительной) записки. Если ее составляют для руководства предприятия, то она может содержать следующие примерные разделы:

* общие сведения по изучаемому предприятию, сфере бизнеса, к которой оно относится, экономической среде, в которой оно функционирует;
* основные финансовые коэффициенты и другие аналитические параметры;
* выявление и оценка позитивных и негативных количественных и качествен­ных факторов, существенно повлиявших на имущественное и финансовое положение предприятия в исследуемом периоде;
* конкретные рекомендации руководству предприятия по устранению выяв­ленных недостатков;
* материалы анализа для принятия прогнозных финансово-экономических  
  показателей (например, в бюджете о движении денежных средств, бюджете по балансовому листу и т. д.).

**3.2. Анализ динамики валюты бухгалтерского баланса**

Общую оценку финансового состояния предприятия осуществляют на основе бухгалтерского баланса (форма № 1). Общий итог актива и пассива носит назва­ние «валюта баланса».

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

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

 (13)

Хотя каждый вид активов и пассивов может быть показан в бухгалтерском балан­се отдельно, но с информационной точки зрения удобнее сгруппировать взаимо­связанные статьи по категориям счетов. Например, статья «Денежные средства» включает деньги в кассе на расчетных и валютных счетах и прочие денежные средства. Все виды денежных средств схожи своей высокой ликвидностью, одна­ко различны по режиму использования. Определенные ограничения существуют при расходовании наличных денег из кассы предприятия, так как установление лимита не применяют к расчетным счетам.

Формула (13) показывает, что каждая денежная единица, вложенная в активы предприятия, предоставляется кредиторами либо его владельцами (собственни­ками) и вкладывается в определенный вид активов. Для финансового директора принципиальным моментом является выделение в составе собственного капита­ла (раздел III) статей вложенного капитала и накопленной прибыли, что помога­ет лучше управлять его структурой.

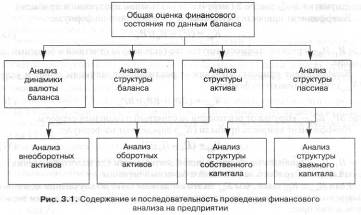
Вложенный капитал — это капитал, инвестированный собственниками пред­приятия: уставный и добавочный капитал. Накопленная прибыль — это прибыль, которую предприятие получило за ряд лет: нераспределенная прибыль и резерв­ный капитал, образованный за счет чистой прибыли. Поэтому основное балансо­вое уравнение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

 (14)

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

Для большей наглядности рекомендуют составлять уплотненный баланс пу­тем объединения в группы однородных статей. Предварительную оценку финан­сового состояния можно получить на основе выявления «неблагополучных» ста­тей баланса, которые можно условно подразделить на две группы:

* характеризующие неудовлетворительную работу предприятия в отчетном периоде, что привело к неустойчивому финансовому положению (непокры­тые убытки прошлых лет и отчетного года);
* свидетельствующие об определенных недостатках в деятельности предприятия.



Такие статьи выявляют по данным приложения к балансу (форма № 5), Глав­ной книги и аналитического учета. Например, долгосрочные займы и кредиты, в том числе не погашенные в срок; краткосрочные займы и кредиты, 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 роста валюты баланса, необходимо учитывать влия­ние переоценки основных средств, инфляционных процессов (их воздействие на состояние запасов), удлинения сроков расчетов с дебиторами и кредиторами и т.п.

Причины неплатежеспособности предприятия в условиях расширения произ­водства (хозяйственного оборота) 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 также может привести к неплатежеспособности предприятия.

Данное обстоятельство может быть связано с сокращением платежеспособно­го спроса покупателей на товары, работы и услуги, с ограничением доступа на. рынки необходимого сырья, материалов, энергоносителей, а также с включением в хозяйственный оборот дочерних и зависимых обществ вместо материнской ком­пании и др. В зависимости от причин, повлиявших на снижение хозоборота пред­приятия, можно рекомендовать различные пути вывода его из состояния непла­тежеспособности.

Для получения более наглядной информации стоит 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 (Кпи) определяют по формуле:

 (15)

где И1 Ио— средняя стоимость имущества (активов) за отчетный и базисный пе­риоды.

Коэффициент прироста выручки от реализации продукции, работ и услуг (Кпд) устанавливают по формуле:

 (16)

где BP1 ВР0 — выручка от реализации за отчетный и базисный периоды.

Коэффициент прироста прибыли (Кпп) определяют по формуле:

 (17)

где П1 По — прибыль от обычных видов деятельности (до налогообложения) — бухгалтерская прибыль за отчетный и базисный периоды.

Если Кпвр и Кпп выше, чем Кпи то это свидетельствует об улучшении использо­вания хозяйственных средств предприятия по сравнению с предыдущим перио­дом, и наоборот.

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

Таблица 3.2

Коэффициенты прироста имущества, выручки от реализации и прибыли по открытому акционерному обществу за два смежных периода

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Базисный год | Отчетный год | Коэффициент прироста показателя |
| 1. Среднегодовая стоимость имущества (активов), млн. руб. | 3706,2 | 3977,7 | 0,0733 |
| 1. Выручка от реализации продукции (без косвенных налогов), млн руб. | 2298,1 | 2291,8 | - |
| 1. Прибыль до налогообложения, млн. руб. | 123,2 | 151,7 | 0,2313 |

Примечание. Среднегодовая стоимость имущества за базовый год: 3706,2 [(3695,7 + 3716,7) / 2]; за отчетный год: 3977,7 [(3716,7 + 4238,6)/2].

Приведенные в табл. 3.2 коэффициенты свидетельствуют о противоречивом для акционеров общества соотношении указанных показателей: среднегодовая стоимость имущества выросла на 7,33%; выручка (нетто) от реализации осталась на уровне базисного года; прибыль до налогообложения увеличилась на 23,13%.

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 (кварталом, годом). В этих целях составляют несколько аналитических таблиц, в которых абсолютные балансовые показатели дополня­ют относительными темпами роста (снижения).

Степень агрегирования (детализация) доказателен устанавливает аналитик. Как правило, изучают 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 табл. 3.3 следует, что за последние два года валюта баланса выросла на 542,9 млн. руб., или на 14,7%, в том числе величина внеоборотных активов снизи­лась на 43,1 млн. руб., или на 1,2%, а оборотных активов увеличилась на 586 млн. руб., или на 15,9%.

В пассиве баланса произошли следующие изменения:

* рост стоимости капитала и резервов на 264 млн. руб., или на 7,2%;
* снижение объема долгосрочных обязательств на 324,3 млн. руб., или на 8,8%;
* увеличение суммы краткосрочных обязательств на 603,2 млн. руб. ,или на 16,3%;

общий рост валюты пассива баланса равен 542,9 млн. руб. (264,0 - 324,3 + 603,2).

Таблица 3.3

Горизонтальный анализ бухгалтерского баланса по открытому

Акционерному обществу

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | На начало предыдущего года (база расчета) | | На начало отчетного года | | На конец отчетного года | |
|  | сумма, млн. руб. | % | сумма, млн. руб. | % | сумма, млн. руб. | % |
| Актив | | | | | | |
| I. Внеоборотные активы | | | | | | |
| Нематериальные активы | 1,1 | 100 | 0,3 | 27,3 | — | — |
| Основные средства | 1193,4 | 100 | 1168,5 | 97,9 | 1312,0 | 110,0 |
| Незавершенное строительство | 76,8 | 100 | 78,2 | 101,8 | 79,5 | 103,5 |
| Доходные вложения в ма­териальные ценности | — | — | — | — | — | — |
| Долгосрочные финансо­вые вложения | 374,2 | 100 | 49,3 | 13,2 | 206,6 | 55,2 |
| Отложенные налоговые активы | — | — | — | — | 4,3 | — |
| Прочие внеоборотные активы | — | — | — | — | — | — |
| Итого по разделу I | 1645,5 | 100 | 1296,3 | 78,8 | 1602,4 | 97,4 |
| II. Оборотные активы | | | | | | |
| Запасы | 1265,0 | 100 | 1134,4 | 89,7 | 1260,3 | 99,6 |
| Налог на добавленную стоимость по приобретен­ным ценностям | 59,2 | 100 | 50,8 | 85,8 | 73,2 | 123,6 |
| Дебиторская задолжен­ность (платежи по кото­рой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты) | 2,0 | 100 | 113,5 | 5675,0 | 279,8 | 13990,0 |
| Дебиторская задолжен­ность (платежи по кото­рой ожидаются в течение 12 месяцев после отчет­ной даты) | 642,0 | 100 | 811,2 | 126,4 | 726,5 | 113,2 |
| Краткосрочные финансо­вые вложения | 62,0 | 100 | 249,2 | 401,9 | 256,1 | 413,1 |
| Денежные средства | 11,2 | 100 | 52,0 | 464,3 | 30,7 | 274,1 |
| Прочие оборотные активы | 8,8 | 100 | 9,3 | 105,7 | 9,6 | 109,1 |
| Итого по разделу II | 2050,2 | 100 | 2420,4 | 118,1 | 2636,2 | 128,6 |
| Баланс (I + II) | 3695,7 | 100 | 3716,7 | 100,6 | 4238,6 | 114,7 |
| Пассив | | | | | | |
| III. Капитал и резервы | | | | | | |
| Уставный капитал | 332,2 | 100 | 332,2 | 100 | 332,2 | 100,0 |
| Добавочный капитал | 1338,9 | 100 | 1506,5 | 112,5 | 1479,4 | 110,5 |
| Резервный капитал | — | — | 5,0 | — | 10,4 | — |
| Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) | 83,8 | 100 | 95,5 | 114,0 | 196,9 | 235,0 |
| Итого по разделу III | 1754,9 | 100 | 1939,2 | 110,1 | 2018,9 | 115,0 |
| IV. Долгосрочные обязательства | | | | | | |
| Займы и кредиты | 622,9 | 100 | — | — | 160,4 | 25,8 |
| Отложенные налоговые обязательства | — | — | — | — | 46,3 | — |
| Прочие долгосрочные обязательства | — | — | 108,0 | — | 91,9 | — |
| Итого по разделу IV | 622,9 | 100 | 108,0 | 17,3 | 298,6 | 47,9 |
| V. Краткосрочные обязательства | | | | | | |
| Займы и кредиты | 309,8 | 100 | 391,7 | 126,4 | 605,3 | 195,4 |
| Кредиторская задолжен­ность | 1004,6 | 100 | 1117,7 | 111,3 | 1177,1 | 117,2 |
| Задолженность перед участниками (учредите­лями) по выплате доходов | 1,8 | 100 | 1,8 | 100,0 | 2,1 | 116,7 |
| Доходы будущих периодов | — | — | 94,3 | — | 94,0 | — |
| Резервы предстоящих расходов | 1,7 | 100 | 0,8 | 47,1 | 2,7 | 158,8 |
| Прочие краткосрочные обязательства | — | — | 63,2 | — | 39,9 | — |
| Итого по разделу V | 1317,9 | 100 | 1669,5 | 126,7 | 1921,1 | 145,8 |
| Баланс (III + IV + V) | 3695,7 | 100 | 3716,7 | 100,6 | 4238,6 | 114,7 |

Положительными аспектами в деятельности акционерного общества являются:

* увеличение остаточной стоимости основных средств на 118,6 млн. руб., или на 10%;
* рост остатка денежных средств на счетах в банках и в кассе на 19,5 млн. руб., или на 174,1% (раздел II);
* увеличение объема статей раздела III пассива баланса на 264 млн. руб., или на 15%;
* образование в отчетном году резервного капитала в сумме 10,4 млн. руб., или 3,1% от величины уставного капитала (поскольку на конец отчетного года накоплена нераспределенная прибыль в размере 196,9 млн. руб., то в следующем году без особых финансовых трудностей резервный капитал может быть доведен до минимального установленного норматива 16,6 млн. руб., или 5% от величины уставного капитала);

• формирование в разделе V пассива баланса доходов будущих периодов на конец отчетного года в сумме 94 млн. руб. как дополнительного источника финансирования оборотных активов.

Негативные моменты в работе общества:

* рост остатков незавершенного строительства на 2,7 млн. руб., или на 3,5%;
* увеличение общего объема дебиторской задолженности на 362,3 млн. руб., или на 56,2%, особенно просроченной (платежи по которой ожидаются позже, чем через 12 месяцев после отчетной даты);
* рост суммы кредиторской задолженности на 172,5 млн. руб., или на 17,2%;
* увеличение объема краткосрочных займов и кредитов, полученных от сто­ронних организаций, на 295,5 млн. руб., или на 95,4%, что свидетельствует об усилении финансовой зависимости акционерного общества от внешних кре­диторов.

Аналогом горизонтального анализа является трендовый анализ (исследование тенденций развития за длительный период), при котором каждую статью баланса сравнивают с рядом истекших периодов и устанавливают тренд, т. е. ключевую тенденцию динамики показателя, исключающую 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 приоритетное внимание уделяют изучению относительных показателей (табл. 3.4).

Таблица 3.4

Вертикальный анализ бухгалтерского баланса по открытому

акционерному обществу, %

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | На начало предыдущего года | На начало отчетного года | На конец отчетного периода |
| Актив | | | |
| I. Внеоборотные активы | | | |
| Нематериальные активы | - | - | - |
| Основные средства | 32,3 | 31,4 | 31,0 |
| Незавершенное строительство | 2,1 | 2,1 |  |
| Доходные вложения в материальные ценности | - | - | - |
| Долгосрочные финансовые вложения | 10,1 | 1,4 | 4,8 |
| Отложенные налоговые активы | - | - | 0,1 |
| Прочие внеоборотные активы | - | - | - |
| Итого по разделу I | 44,5 | 34,9 | 37,8 |
| II. Оборотные активы | | | |
| Запасы | 34,2 | 30,5 | 29,8 |
| Налог на добавленную стоимость по приобретен­ным ценностям | 1,6 | 1,4 | 1,8 |
| Дебиторская задолженность | 17,4 | 24,9 | 23,7 |
| Краткосрочные финансовые вложения | 1,7 | 6,7 | 6,0 |
| Денежные средства | 0,3 | 1,4 | 0,7 |
| Прочие оборотные активы | 0,3 | 0,2 | 0,2 |
| Итого по разделу II | 55,5 | 65,1 | 62,2 |
| Баланс (I + II) | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Пассив | | | |
| III. Капитал и резервы | | | |
| Уставный капитал | 9,0 | 8,9 | 7,8 |
| Добавочный капитал | 36,2 | 40,5 | 34,9 |
| Резервный капитал | - | 0,1 | 0,2 |
| Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) | 2,3 | 2,7 | 4,6 |
| Итого по разделу III | 47,5 | 52,2 | 47,6 |
| IV. Долгосрочные обязательства | | | |
| Займы и кредиты | 16,8 | - | 3,8 |
| Отложенные налоговые обязательства | - | - | 1,1 |
| Прочие долгосрочные обязательства | - | 2,9 | 2,1 |
| Итого по разделу IV | 16,8 | 2,9 | 7,0 |
| V. Краткосрочные обязательства | | | |
| Займы и кредиты | 8,5 | 10,5 | 14,3 |
| Кредиторская задолженность | 27,2 | 30,0 | 27,8 |
| Задолженность перед участниками (учредителя­ми) по выплате доходов | — |  | — |
| Доходы будущих периодов | - | 2,5 | 2,2 |
| Резервы предстоящих расходов |  | - | 0,1 |
| Прочие краткосрочные обязательства | - | 1,9 | 1,0 |
| Итого по разделу V | 35,7 | 44,9 | 45,4 |
| Баланс (III + IV + V) | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

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 данных таблицы следует, что произошло изме­нение структуры акционерного общества в пользу увеличения доли оборотных активов на 6,7 пункта (62,2 - 55,5). Повышение доли оборотных активов в валюте баланса может свидетельствовать:

* о формировании более мобильной структуры активов, что способствует уско­рению их оборачиваемости;
* об отвлечении части оборотных активов на кредитование (авансирование покупателей готовой продукции, что связано с их иммобилизацией в деби­торскую задолженность); в рассматриваемом акционерном обществе сложи­лась именно такая ситуация, так как доля дебиторской задолженности увели­чилась на 6,3% (23,7 - 17,4), что нельзя признать оправданным (исходя из данных баланса и приложения к нему, рост дебиторской задолженности произошел по расчетам с покупателями и заказчиками, по выданным авансам и про­чим дебиторам);
* о сокращении производственного потенциала общества (продаже машин, оборудования и других основных средств);
* об искажении реальной оценки основных средств вследствие существующего порядка их бухгалтерского учета;
* о высвобождении части средств, инвестированных в долгосрочные финансовые вложения, и т. д.

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

Например, стабилизация и увеличение в составе внеоборотных активов такого элемента, как «Незавершенное строительство», свидетельствует об отвлечении денежных ресурсов предприятия в строящиеся объекты, что негативно сказыва­ется на его текущем финансовом положении.

Наличие в составе актива 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 руководства 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 уделяют исследованию 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:

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

Снижение доли запасов в общем объеме активов может указывать на падение деловой активности предприятия на товарном рынке и сложности со сбытом го­товой продукции.

Именно такие затруднения характерны для рассматриваемого акционерного общества. Доля запасов в общем объеме активов за последние два года снизилась у него на 4,4 пункта (34,2 - 29,8). Для нормального функционирования производ­ственного процесса при дефиците денежных ресурсов от структурного подразде­ления, отвечающего за снабжение, требуется, чтобы создаваемые запасы сырья, материалов и комплектующих изделий были минимальными, но достаточными для бесперебойной работы предприятия.

Отделы снабжения и комплектации обязаны постоянно взаимодействовать со структурными подразделениями, отвечающими за работу внутризаводского транс­порта и доставку грузов.

Достижение этих условии возможно при:

* достаточном информационном обеспечении отделов снабжения и комплек­тации;
* качественном и жестком нормировании расхода материальных и топливно-энергетических ресурсов;
* использовании гибкой системы расчетов с поставщиками за сырье, материалы и комплектующие изделия;
* стимулировании персонала отделов снабжения и комплектации.

Деятельность структурных подразделений предприятия, отвечающих за снаб­жение, должна опираться на представительный объем информации о реальных поставках сырья, материалов, комплектующих изделий, покупных полуфабрика­тов, других ресурсов и существующей потребности в них. Поэтому в распоряже­нии данных структурных подразделений должна находиться следующая опера­тивная информация:

• текущая потребность в отдельных видах материальных ресурсов;

* объем материально-производственных запасов на складе;
* объем незавершенного производства (производственного задела);
* уровень загрузки производственных мощностей;
* сроки выполнения текущих заказов;
* основные поставщики материальных ресурсов;
* рыночные цены на ключевые виды сырья, материалов, комплектующих из­делий и топлива;
* требования к формам оплаты поставщиков и др.

Целесообразно иметь по любому виду сырья и материалов не менее двух по­ставщиков. Для этого рекомендуют проведение конкурсного отбора. Подобный подход позволяет минимизировать потери от возможных срывов поставок мате­риальных ресурсов, а также добиваться снижения цен на них. В то же время при­обретение сырья, материалов и комплектующих изделий у постоянных постав­щиков позволяет при необходимости получить у них отсрочку платежей, так как они не захотят потерять надежного покупателя.

Высокая доля дебиторской задолженности в активе баланса (свыше 20%) 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 организации, которая может привести к ее 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 можно рассматривать как источник пополнения оборотных средств.

Анализируя структуру пассива баланса акционерного общества (табл. 3.4), не­обходимо отметить как позитивные, так и негативные моменты в формировании источников средств.

К положительным аспектам следует отнести:

* увеличение доли нераспределенной прибыли в общем объеме собственного  
  капитала (с 2,3 до 4,6%);
* образование резервного капитала;
* появление в составе кредиторской задолженности дополнительного источ­ника финансирования оборотных активов — доходов будущих периодов.

Негативные моменты заключаются в следующем:

* преобладание заемных и привлеченных средств в валюте пассива баланса (более 50%);
* снижение наиболее стабильной части заемных средств — долгосрочных обя­зательств (с 16,8 до 7,0%);
* рост остатка кредиторской задолженности (с 27,2 до 27,8%).

Горизонтальный и вертикальный анализ взаимно дополняют друг друга, на их базе составляют сравнительный аналитический баланс.

3.4. Сравнительный аналитический баланс

Сравнительный аналитический баланс включает основные группы статей его актива и пассива. Он характеризует как структуру данной формы бухгалтерской

отчетности, так и динамику ее показателей. С помощью аналитического баланса систематизируют предыдущие расчеты показателей (табл. 3.5).

Таблица 3.5

Сравнительный аналитический баланс по открытому акционерному обществу

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Абсолютные величины, млн. руб. | | Удельный вес, % | | Отклонения | | | |
|  | на начало года | на конец отчетного периода | на начало года | на конец отчетного периода | абсолютных величин, млн. руб. | удельного веса, % | к величинам на начало года, % | к изменению итога баланса, % |
| Актив | | | | | | | | |
| I. Внеоборотные активы | | | | | | | | |
| Нематериальные активы | 0,3 | — | — | — | -0,3 | — | 100,0 | — |
| Основные средства | 1168,5 | 1312,0 | 31,4 | 31,0 | +143,5 | -0,4 | + 12,3 | +27,5 |
| Незавершенное строительство | 78,2 | 79,5 | 2,1 | 1,9 | +1,3 | -0,2 | +1,7 | +0,2 |
| Доходные вложения в материальные ценности | — | — | — | — | — | — | — | — |
| Долгосрочные финансовые вложения | 49,3 | 206,6 | 1,4 | 4,8 | +157,3 | +3,4 | +319,1 | +30,1 |
| Отложенные налоговые активы | — | 4,3 | — | 0,1 | +4,3 | — | — | +0,8 |
| Прочие внеоборотные активы | — | — | — | — | — | — | — | — |
| Итого по разделу I | 1296,3 | 1602,4 | 34,9 | 37,8 | +306,1 | +2,9 | +23,6 | +58,6 |
| II. Оборотные активы | | | | | | | | |
| Запасы | 1134,4 | 1260,3 | 30,5 | 29,8 | +125,9 | -0,7 | + 11,1 | +24,1 |
| Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям | 50,8 | 73,2 | 1,4 | 1,8 | +22,4 | +0,4 | +44,1 | +4,3 |
| Дебиторская задолженность (платежи по которой ожида­ются более чем через 12 ме­сяцев после отчетной даты) | 113,5 | 279,8 | 3,1 | 6,6 | +166,3 | +3,5 | +146,5 | +31,9 |
| Дебиторская задолженность (платежи по которой ожида­ются в течение 12 месяцев после отчетной даты) | 811,2 | 726,5 | 21,8 | 17,1 | -84,7 | -4,7 | -10,4 | -16,2 |
| Краткосрочные финансовые вложения | 249,2 | 256,1 | 6,7 | 6,0 | +6,9 | -0,7 | +2,8 | +1,3 |
| Денежные средства | 52,0 | 30,7 | 1,4 | 0,7 | -21,3 | -0,7 | -41,0 | -4,0 |
| Прочие оборотные активы | 9,3 | 9,6 | 0,2 | 0,2 | +0,3 | — | +3,2 | — |
| Итого по разделу II | 2420,4 | 2636,2 | 65,1 | 62,2 | +215,8 | -2,9 | +8,9 | +41,4 |
| Баланс (1 + II) | 3716,7 | 4238,6 | 100,0 | 100,0 | +521,9 | — | +14,0 | 100,0 |
| Пассив | | | | | | | | |
| III. Капиталы и резервы | | | | | | | | |
| Уставный капитал | 332,2 | 332,2 | 8,9 | 7,8 | — | — | — | — |
| Добавочный капитал | 1506,5 | 1479,4 | 40,5 | 34,9 | -27,1 | -5,6 | -1,8 | -5,2 |
| Резервный капитал | 5,0 | 10,4 | 0,1 | 0,2 | +5.4 | +0,1 | +108,0 | +1,0 |
| Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) | 95,5 | 196,9 | 2,7 | 4,6 | +101,4 | +1,9 | +106,1 | +19,5 |
| Итого по разделу III | 1939,2 | 2018,9 | 52,2 | 47,6 | +79,7 | -4,6 | +4,1 | +15,3 |
| IV. Долгосрочные обязательства | | | | | | | | |
| Займы и кредиты | — | 160,4 | — | 3,8 | + 160,4 | +3,8 | — | +30,7 |
| Отложенные налоговые обязательства | — | 46,3 | — | 1,1 | +46,3 | +1,1 | — | +8,9 |
| Прочие долгосрочные обязательства | 108,0 | 91,9 | 2,9 | 2,1 | -16,1 | -0,8 | -14,9 | -3,1 |
| Итого по разделу IV | 108,0 | 298,6 | 2,9 | 7,0 | + 190,6 | +4,1 | +176,5 | +36,5 |
| V. Краткосрочные обязательства | | | | | | | | |
| Займы и кредиты | 391,7 | 605,3 | 10,5 | 14,3 | +213,6 | +3,8 | +54,5 | +40,9 |
| Кредиторская задолженность | 1117,7 | 1177,1 | 30,0 | 27,8 | +59,4 | -2,2 | +5,3 | +11,4 |
| Задолженность перед участ­никами (учредителями) по выплате доходов | 1,8 | 2,1 | — | — | +0,3 | — | +16,7 | — |
| Доходы будущих периодов | 94,3 | 94,0 | 2,5 | 2,2 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | — |
| Резервы предстоящих расходов | 0,8 | 2,7 | — | 0,1 | +1,9 | +0,1 | +237,5 | +0,4 |
| Прочие краткосрочные обязательства | 63,2 | 39,9 | 1,9 | 1,0 | -23,3 | -0,9 | -36,5 | -4,5 |
| Итого по разделу V | 1669,5 | 1921,1 | 44,9 | 45,4 | +251,6 | +0,5 | +15,1 | +48,2 |
| Баланс (III + IV + V) | 3716,7 | 4238,6 | 100,0 | 100,0 | +521,9 | — | + 14,0 | 100,0 |

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

* показатели структуры баланса (графа 7);
* параметры динамики баланса (графа 8);
* показатели структурной динамики баланса (графа 9).

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

* общая стоимость имущества предприятия, равная валюте баланса на начало года и конец отчетного периода. По данным анализируемого баланса стои­мость имущества акционерного общества выросла на 521,9 млн. руб., или на 14%;
* стоимость иммобилизованного имущества, равная итогу раздела I актива ба­ланса «Внеоборотные активы», в рассматриваемом примере увеличилась на 306,1 млн. руб., или на 23,6%;
* стоимость мобильных (оборотных) активов в исследуемом акционерном обществе выросла на 215,8 млн. руб., или на 8,9%;
* стоимость запасов увеличилась на 125,9 млн. руб., или на 11,1%;
* общая сумма дебиторской задолженности выросла на 81,6 млн. руб., или на 8,8%, что негативно сказалось на финансовом положении предприятия;
* объем собственного капитала акционерного общества (раздел III баланса) за отчетный год вырос на 79,7 млн. руб., или на 4,1%, в том числе величина аван­сированного капитала (уставного и добавочного) снизилась на 27,1 млн. руб., или на 1,5%, а накопленной прибыли (резервного капитала и нераспределен­ной прибыли) увеличилась на 106,8 млн. руб., или на 105,3%;
* общая величина заемных и привлеченных средств, равная сумме итогов раз­делов IV и V баланса, увеличилась на 442,2 млн. руб., или на 24,9%, что уси­лило зависимость предприятия от внешних источников финансирования;
* объем собственных средств, равный разнице между разделами II и V балан­са, на начало отчетного года составлял 750,9 млн. руб. (2420,4 - 1669,5), а наконец отчетного периода 714,1 млн. руб. (2635,2 - 1921,1); снижение показа­теля равно 36,8 млн. руб. (750,9 - 714,1), или 4,9%, что свидетельствует об ухудшении платежеспособности акционерного общества.

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

При стабильном финансовом положении у предприятия должна возрастать 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 такого благоприятного соотношения меж­ду указанными параметрами не наблюдается в анализируемом акционерном об­ществе.

Например, доля собственных оборотных средств (чистого оборотного капитала) в общем объеме оборотных активов (раздел II баланса) на начало года составляла 31% (750,9/2420,4 х 100), а на конец отчетного периода 27,1% (714,1/2635,2 х 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 заемных и привлеченных средств в его валюте (разделы IV и V). На начало года их доля составляла 47,8%, а на конец отчетного периода выросла до 52,4%, что также нега­тивно характеризует деятельность предприятия.

Таким образом, признаками удовлетворительного баланса являются:

* валюта баланса на конец отчетного периода увеличилась по сравнению с его началом;
* темпы прироста оборотных активов выше, чем темпы прироста внеоборот­ных активов;
* собственный капитал организации больше, чем 50%, а темпы его роста вышечем темпы роста заемного и привлеченного капитала;
* темпы прироста дебиторской и кредиторской задолженности примерно оди­наковы.

Следует подчеркнуть, что структура имущества (активов) и даже ее динамика не дают ответа на вопрос, насколько для инвестора или кредитора выгодно 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**

Анализ финансового состояния представляет собой важную составную часть фи­нансового менеджмента. Одной из ключевых задач анализа финансового состоя­ния предприятия является изучение показателей, отражающих его финансовую устойчивость. Ее характеризуют стабильным превышением доходов над расходами, свободным маневрированием денежными средствами и эффективным их исполь­зованием в процессе текущей (операционной), инвестиционной и финансовой деятельности.

Анализ финансовой устойчивости на определенную дату (конец квартала, года) позволяет установить, насколько эффективно 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 определяют 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, налоговых и иных операций платежного характера.

Удовлетворительная платежеспособность предприятия подтверждается такими формальными признаками, как:

• наличие свободных денежных средств на расчетных, валютных и иных сче­тах в банках;

* отсутствие длительной просроченной задолженности поставщикам, подряд­чикам, банкам, персоналу, бюджету, государственным внебюджетным фон­дам и другим кредиторам;
* 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[[19]](#footnote-19).

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. Способность хозяйствующего субъекта своевременно осуществлять плате­жи, финансировать свою деятельность на расширенной основе, преодолевать непредвиденные осложнения и поддерживать свою платежеспособность в небла­гоприятных условиях свидетельствует о его устойчивом финансовом положении, и наоборот. Кредитоспособным считают предприятие при наличии у него пред­посылок для получения кредита и способности своевременно возвратить креди­тору взятую ссуду с уплатой причитающихся процентов за счет внутренних фи­нансовых ресурсов.

За счет собственных доходов 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 издержек, 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 (банкро­том).

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 и минимальном уровне предпринимательского риска. В условиях финансовой устойчивости предприятие способно путем эф­фективного использования финансовых ресурсов обеспечить непрерывность про­цесса производства и реализации готовой продукции (работ, услуг), а также за­траты по его расширению и обновлению.

Финансовая устойчивость предприятия зависит от результатов его производ­ственно-коммерческой деятельности. Если успешно выполняются показатели бизнес-плана, то это позитивно влияет на финансовое состояние предприятия. В ином случае происходит повышение издержек производства, снижение выруч­ки от реализации и суммы прибыли и как следствие ухудшение финансового со­стояния организации и ее платежеспособности.

На финансовую устойчивость предприятия оказывает влияние множество факторов. В. М. Родионова и М. А. Федотова в основу их классификации поло­жили следующие признаки[[20]](#footnote-20):

* по месту возникновения различают внешние и внутренние факторы;
* по важности результата — основные и второстепенные;
* по структуре — простые и сложные;
* по времени действия — постоянные и временные.

Внешние факторы связаны с общим состоянием макроэкономической обста­новки в стране.

Внутренние факторы зависят от организации работы самого предприятия.

Приведем основные факторы, влияющие на финансовую устойчивость хозяй­ствующего субъекта:

* положение предприятия на товарном и финансовом рынках;
* выпуск и реализация конкурентоспособной и пользующейся спросом про­дукции;
* рейтинг в деловом сотрудничестве с партнерами;
* степень зависимости от внешних инвесторов и кредиторов;
* 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, маркетологов и других специалистов, их умение постоянно учитывать изменения внутренней и внешней среды и др.

Для оценки финансовой устойчивости предприятия проводят ее углубленный анализ на базе изучения абсолютных и относительных показателей.

Практическую работу по анализу показателей абсолютной финансовой устой­чивости осуществляют на основании данных бухгалтерской отчетности (формы № 1, 3 и 5).

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



Для детального отражения различных видов источников (собственных средств, долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов) в формировании запасов ис­пользуют систему показателей.

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

 (18)

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

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

 (19)

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

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

 (20)

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

В результате можно определить три показателя обеспеченности запасов ис­точниками финансирования.

* 1. Излишек (+), недостаток (-) собственных оборотных средств:

 (21)

где ∆СОС — прирост (излишек) собственных оборотных средств; 3 — запасы (раздел II баланса).

3.2. Излишек (+), недостаток (-) собственных и долгосрочных источников  
финансирования запасов (∆СДИ):

 (22)

3.3. Излишек (+), недостаток (-) общей величины основных источников по­крытия запасов (∆ОИЗ):

 (23)

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

 (24)

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

Первый тип финансовой устойчивости можно представить в виде следующей формулы:

 (25)

Абсолютная финансовая устойчивость (М1) в современной России встречается очень редко.

Второй тип (нормальная финансовая устойчивость) можно выразить формулой:

 (26)

Таблица 4.1

Типы финансовой устойчивости предприятия

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Тип финансовой устойчивости | Трехмерная модель | Источники финансирования запасов | Краткая характеристика финансовой устойчивости |
| 1. Абсолютная финансовая устойчивость | М=(1,1, 1) | Собственные оборотные средства (чистый оборотный капитал) | Высокий уровень платежеспособности. Предприятие не зависит от внешних кредиторов |
| 2. Нормальная финансовая устойчивость | М=(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 | М=(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 | М= (0,0,0) | Финансовое состояние, аналогичное пункту 3 (те же источники финансирования запасов) | Предприятие полностью неплатежеспособно и находится на грани банкротства |

Нормальная финансовая устойчивость гарантирует выполнение финансовых обязательств предприятия.

Третий тип (неустойчивое финансовое состояние) устанавливают по формуле:

 (27)

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

 (28)

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.

Таблица 4.2

Абсолютные показатели финансовой устойчивости по открытому

Акционерному обществу, млн. руб.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Условные обозначения | На начало года | На конец отчетного периода | Изменения за период (гр. 4 - гр. 3) |
| 1. Источники формирования собствен­ных средств (капитал и резервы) | ИСС | 1939,2 | 2018,9 | +79,7 |
| 2. Внеоборотные активы | BOA | 1296,3 | 1602,4 | +306,1 |
| 3. Наличие собственных оборотных средств (стр. 1 - стр. 2) | СОС | 642,9 | 416,5 | -226,4 |
| 4. Долгосрочные обязательства (кредиты и займы) | ДКЗ | 108,0 | 298,6 | +190,6 |
| 5. Наличие собственных и долгосроч­ных заемных источников, форми­рование оборотных средств (стр. 3 + стр. 4) | СДИ | 750,9 | 715,1 | -35,8 |
| 6. Краткосрочные кредиты и займы | ККЗ | 391,7 | 605,3 | +213,4 |
| 7. Общая величина основных источ­ников средств (стр. 5 + стр. 6) | ОИ | 1142,6 | 1320,4 | +177,8 |
| 8. Общая сумма запасов | З | 1134,4 | 1260,3 | +125,9 |
| 9. Излишек (+), недостаток (-) собст­венных оборотных средств (стр. 3 - стр. 8) | ∆СОС | -491,5 | -843,8 | +352,3 |
| 10. Излишек (+), недостаток (-) собст­венных и долгосрочных заемных источников покрытия запасов (стр. 5 - стр. 8) | ∆СДИ | -383,5 | -545,2 | +161,7 |
| 11. Излишек (+), недостаток (-) общей величины основных источников финансирования запасов (стр. 7-стр. 8) | ∆ОИЗ | 8,2 | 60,1 | +51,9 |
| 12. Трехфакторная модель типа финансовой устойчивости | М = ∆СОС; ∆СДИ;  ∆ОИЗ | М= (0,0,1) | М= (0,0,1) | - |

Из данных табл. 4.2 следует, что акционерное общество находится в неустой­чивом финансовом состоянии, причем на конец отчетного периода финансовая устойчивость повысилась за счет дополнительного привлечения краткосрочных кредитов и займов. Подобное заключение сделано на основании следующих вы­водов:

* наличие собственных оборотных средств за отчетный год сократилось на 226,4 млн. руб., или на 35,2%;
* недостаток собственных оборотных средств на анализируемый период вы­рос на 352,3 млн. руб., или на 71,7%;
* недостаток собственных и долгосрочных заемных источников для покрытия запасов увеличился на 161,7 млн. руб., или на 42,2%;
* излишек общей величины источников средств, предназначенных для покры­тия запасов, вырос в 7,3 раза (60,1/8,2);
* имея значительный недостаток собственных оборотных средств, общество вынуждено было привлечь в оборот весомый объем краткосрочных кредитов и займов; их сумма за отчетный год увеличилась на 213,4 млн. руб., или на 54,5%, что потребует погашения краткосрочной задолженности банкам в следу­ющем году.

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

* увеличение собственного капитала (раздела III баланса);
* снижение внеоборотных активов (за счет продажи или сдачи в аренду неис­пользуемых основных средств);
* 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 минимизации заемных средств в общем объеме финансовых источников.

Кредиторы оценивают финансовую устойчивость заемщика по величине соб­ственного капитала и вероятности предотвращения банкротства. Потенциальных инвесторов интересует структура используемого предприятием капитала с пози­ции его платежеспособности и будущей финансовой стабильности. Относительные показатели финансовой устойчивости позволяют также оценить степень защи­щенности инвесторов и кредиторов, так как выражают способность предприятия погасить свои долгосрочные обязательства перед партнерами. Данную группу параметров часто называют показателями структуры капитала либо коэффици­ентами управления источниками средств.

Информационной базой для их расчета и сравнения отчетных показателей с ба­зисными, а также динамики их изменения являются статьи актива и пассива бух­галтерского баланса.

Базисными показателями могут быть:

* значения показателей за предыдущий период;
* значения показателей аналогичных компаний;
* среднеотраслевые значения показателей;
* значения показателей, рекомендуемые Минэкономразвития РФ.

Оценку финансовой устойчивости предприятия можно осуществлять с помо­щью достаточно большого количества финансовых коэффициентов (табл. 4.3). На основе данных, приведенных в табл. 4.3, можно сделать следующие выводы:

• многие финансовые коэффициенты предназначены для оценки структуры источников финансирования (например, коэффициенты финансовой независимости, задолженности, финансирования и др.), поэтому ключевая задача оценки финансовой устойчивости организации заключается в определении степени зависимости ее деятельности от заемного капитала и достаточности собственных средств с учетом структуры активов;

Таблица 4.3

Коэффициенты, характеризующие финансовую устойчивость предприятия

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателя | Что характеризует | Способ расчета | Интерпретация показателя |
| 1. Коэффициент финансовой независимости (Кфн) | Долю собственного капитала в валюте баланса | Кфн = СК/ВБ, где СК— собственный капитал; ВБ — валюта баланса | Рекомендуемое значение показателя выше 0,5. Превышение указывает на укрепление финансовой незаввеимости предприятия от внешних источников |
| 2. Коэффициент задолженности (Кз) или финансовой зависимости | Соотношение между заемными и собственными средствами | Кз = ЗK/CK, где ЗК — заемный капитал; СК— собственный капитал | Рекомендуемое значение показателя — 0,67 |
| 3. Коэффициент финансирования (Кфин) | Соотношение между собственными и заемными средствами | Кфин.= CK/ЗK | Рекомендуемое значение ≥ 1,0 указывает на возможность покрытия собственным капиталом заемных средств |
| 4. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (Ко) | Долю собственных оборотных средств (чистого оборотного капитала) в оборотных активах | Ко = СОС/ОА, где СОС — собственные оборотные средства;  О А — оборотные активы | Рекомендуемое значение показателя ≥0 (или 10%). Чем выше показатель, тем больше возможностей у предприятия в проведении независимой финансовой политики |
| 5. Коэффициент маневренности | Долю собственных оборотных средств в собственном капитале | Км = COCICK | Рекомендуемое значение 0,2-0,5. Чем ближе значение показателя к верхней границе, тем больше у предприятия возможностей для маневра |
| 6. Коэффициент постоянного актива (Кпа) | Долю собственного капитала, направляемую на покрытие немобильной части имущества | Кпа = BOA/CK, где  BOA — внеоборотные активы | Показатель индивидуален для каждого предприятия. Его можно сравнить с компанией, имеющей абсолютную финансовую устойчивость |
| 7. Коэффициент финансовой напряженности (Кф напр) | Долю заемных средств в валюте баланса заемщика | Кф напр = ЗК/ВБ, где ЗК— заемный капитал, ВБ — валюта баланса | Не более 0,5 (50%). Превышение верхней границы свидетельствует о большой зависимости предприятия от внешних источников финансирования |
| 8. Коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств (Кдп зс) | Долю долгосрочных заемных источников в общей величине собственного и заемного капитала | Кдп зс = ДЗИ/СК+ЗК,  где ДЗИ — долгосрочные заемные источники; СК собственный капитал; ЗК— заемный капитал | Рекомендуемое значение показателя 0,1-0,2 (или 10-20%). Превышение верхней границы характеризует усиление зависимости предприятия от внешних кредиторов |
| 9. Коэффициент соотношения мобильных и им мобилизованных активов (Кс) | Сколько оборотных активов приходится на каждый рубль внеоборотных активов | Кс = OAIBOAгде ОА — оборотные активы; BOA — внеоборотные (иммобилизованные) активы | Индивидуален для каждого предприятия. Чем выше значение показателя, тем больше средств авансируется в оборотные (мобильные) активы |
| 10. Коэффициент имущества производственного назначения (Кипн) | Долю имущества производственного назначения в активах предприятия | Кипн= BOA + 3/А, где BOA — внеоборотные активы; 3 — запасы; А — общий объем активов (имущества) | Кипн > 0,5. При снижении показателя ниже чем 0,5 необходимо привлечь заемные средства для пополнения имущества |

* ряд коэффициентов тесно взаимосвязан с другими, так как уровень одного влияет на величину другого (например, коэффициенты задолженности и фи­нансирования);
* имеется несколько коэффициентов, дающих примерно одинаковую инфор­мацию, но определяемых разными способами, что позволяет выбрать для оценки финансовой устойчивости один из них (например, коэффициенты обеспеченности собственными оборотными средствами и маневренности);
* отдельные коэффициенты не имеют универсального характера, поэтому при­меняются с некоторыми ограничениями, зависящими от наличия или отсутст­вия определенных условий (например, коэффициент долгосрочного привле­чения заемных средств используют только при наличии в пассиве баланса долгосрочных обязательств).

На практике чаще всего применяют не все, а три-четыре наиболее приоритет­ных показателя (например, коэффициенты финансовой независимости, задол­женности, финансирования и маневренности).

Расчетные значения коэффициентов финансовой устойчивости по анализируемо­му акционерному обществу представлены в табл. 4.4.

Приведенные в табл. 4.4 показатели характерны для финансово неустойчивого предприятия. Так, коэффициент финансовой независимости снизился за отчет­ный год на 4,6% (52,2 - 47,6). Коэффициент задолженности вырос на 18,2% (109,9 - 91,7) и значительно превысил рекомендуемое нормативное значение в 67% (40/60 х 100). Значение коэффициента маневренности снизилось на 12,6% (33,2 - 20,6), и его уровень на конец отчетного года находился на критической отметке в 20%. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными сред­ствами также сократился на 10,8% (26,6 - 15,8), однако был выше минимального нормативного значения в 10%.

Следовательно, для восстановления финансового равновесия предприятия не­обходимо осуществить комплекс мер, направленных на проведение независимой финансовой политики, и прежде всего по восполнению за счет чистой прибыли утраченных в течение отчетного года собственных оборотных средств.

Таблица 4.4

Относительные показатели финансовой устойчивости по открытому

акционерному обществу (доли единицы)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Наименование коэффициента | На начало года | На конек отчетного года | Изменения за период (гр. 3 - гр. 2) |
| 1. Коэффициент финансовой независимости | 1939,2/3716,7 = 0,522 | 2018,9/4238,6 = 0,476 | -0,046 |
| 2. Коэффициент задолженности | 1777,5/1939,2 = 0,917 | 2219,7/2018,9=1,099 | +0,182 |
| 3. Коэффициент финансирова­ния | 1939,2/1777,5 = 1,091 | 2018,9/2219,7 = 0,91 | -0,081 |
| 4. Коэффициент обеспеченно­сти собственными оборот­ными средствами | 642,9/2420,4 = 0,266 | 416,5/2636,2 = 0,158 | -0,108 |
| 5. Коэффициент маневренности | 642,9/1939,2 = 0,332 | 416,5/2018,9 = 0,206 | -0,126 |
| 6. Коэффициент постоянного актива | 1296,3/1939,2 = 0,668 | 1602,4/2018,9 = 0,794 | +0,126 |
| 7. Коэффициент финансовой напряженности | 1777,5/3716,7 = 0,478 | 2219,7/4238,6 = 0,524 | +0,076 |
| 8. Коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств | 108,0/3716,7 = 0,029 | 298,6/4238,6 = 0,07 | +0,041 |
| 9. Коэффициент соотношения мобильных и иммобили­зованных активов | 2420,4/1296,3 = 1,867 | 2632,6/1602,4=1,643 | -0,224 |
| 10. Коэффициент имущества производственного назна­чения | 2430,7/3716,7 = 0,654 | 2862,7/4238,6 = 0,675 | +0,021 |

**4.3. Экономическое содержание понятий платежеспособности и ликвидности**

В условиях кризиса неплатежей и частого применения процедур несостоятельно­сти (банкротства) объективная оценка финансового состояния предприятий имеет приоритетное значение. Главными критериями такой оценки являются показатели платежеспособности и ликвидности.

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

При стабильном финансовом состоянии предприятие устойчиво платежеспо­собно, а при нарушении финансового равновесия — периодически или постоянно неплатежеспособно.

Содержание платежеспособности только на первый взгляд сводится к наличию свободных денежных средств, необходимых для погашения обязательств перед контрагентами и кредиторами. В отдельных случаях и при отсутствии свободных денежных средств, которые требуются для расчетов со своими партнерами, пред­приятие может сохранить платежеспособность, если быстро продаст часть своего имущества и из полученной выручки расплатится по долговым обязательствам. У многих предприятий такой возможности нет, поскольку они не располагают имуществом, которое может быть быстро трансформировано в денежную налич­ность. Это связано с тем, что одни виды активов обращаются в деньги быстрее (например, краткосрочные ценные бумаги), а другие — медленнее (основные средства и материально-производственные запасы).

Ликвидность определяют 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 легкореали­зуемых элементов оборотных активов (например, краткосрочных ценных бумаг).

На практике различают несколько уровней ликвидности:

* нормальная ликвидность выражается способностью предприятия своевре­менно рассчитываться по своим обязательствам со своими партнерами и го­сударством в течение всего года;
* ограниченная ликвидность означает, что предприятие не может воспользо­ваться возникающими выгодными коммерческими возможностями и у него ограничена свобода выбора приемлемых финансовых решений;

• низкая ликвидность означает, что предприятие не способно своевременно погасить свои текущие долговые обязательства. Это может привести к вы­нужденной продаже долгосрочных активов, а в самом худшем варианте — к длительной неплатежеспособности и банкротству.

Недостаток ликвидности характеризует:

* невозможность погасить наиболее срочные обязательства перед поставщи­ками материальных ресурсов и услуг;
* упущенную выгоду в получении прибыли;
* рост задолженности персоналу по оплате труда;
* просроченные платежи государству по налогам и сборам и сопутствующие им штрафные санкции и др.

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

Укрепление 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:

* анализ ликвидности баланса;
* расчет и оценка финансовых коэффициентов ликвидности;
* анализ денежных (финансовых) потоков.

При анализе ликвидности баланса осуществляют сравнение активов, сгруппи­рованных по степени их ликвидности, и обязательств по пассиву, расположенных по срокам их погашения. Расчет и оценка коэффициентов ликвидности позволяют установить степень обеспеченности краткосрочных обязательств наиболее лик­видными активами.

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

4.4. Анализ показателей платежеспособности и ликвидности

Предприятие считают платежеспособным, если соблюдается следующее условие:

 (29)

где ОА — оборотные активы (раздел II баланса); КО — краткосрочные обязатель­ства (раздел V баланса).

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

 (30)

где СОС — собственные оборотные средства (ОА - КО); СО — наиболее срочные обязательства (статьи из раздела V баланса).

На практике платежеспособность предприятия выражают через ликвидность баланса.

Основная цель 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 классифицируют по следующим признакам:

* по степени убывания ликвидности (актив);
* 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 сравнивают между собой.



Условия абсолютной ликвидности следующие:

 (31)

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

Сравнение А1 с П1 и А1 + А2 с П2 позволяет установить текущую ликвидность предприятия, что свидетельствует о его платежеспособности на ближайшее вре­мя. Сравнение А3 с П3 выражает перспективную ликвидность, что является базой для прогноза долгосрочной платежеспособности.

Оценку абсолютных показателей ликвидности баланса осуществляют с помо­щью аналитической таблицы (табл. 4.5), по данным которой можно констатировать, что баланс акционерного общества соответствует критериям ограниченной ликвидности по параметрам: А1> П1 и А2 > П2.

Таблица 4.5

Абсолютные показатели ликвидности баланса акционерного общества, млн. руб.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Актив | На  начало года | На конец отчет­ного периода | Пассив | На  начало года | На  конец отчет­ного периода | Платежный излишек (+), недостаток (-) | |
|  |  |  |  |  |  | на начало года | на конец отчетного периода |
| 1. Быстрореаизуемые активы (A1) | 301,2 | 286,8 | 1. Наиболее срочные обя­зательства  (П1) | 1117,7 | 1177,1 | -816,5 | -890,3 |
| 2. Среднереализуемые активы (А2) | 924,7 | 1006,3 | 2. Краткосроч­ные обязательства (П2) | 1669,5 | 1921,1 | -744,8 | -914,8 |
| 3. Медленно-реализуемые активы (А3) | 1194,5 | 1343,1 | 3. Долгосроч­ные обязательства (П3) | 108,0 | 298,6 | +1086,5 | +1044,5 |
| 4. Труднореализуемые активы (А4) | 1296,3 | 1602,4 | 4. Постоянные (фиксирован­ные) пассивы (П4) | 1939,2 | 2018,9 | 642,9 | +416,5 |
| Баланс (п. 1 + 2 + 3 + 4) | 3716,7 | 4238,6 | Баланс  (п. 2 + 3 + 4) | 3716,7 | 4238,6 | — | — |

По параметру А1 > П1 платежный недостаток на начало года составлял 816,5 млн. руб. (1117,1 - 301,2), или 271,1%, а на конец отчетного периода вырос до 890,3 млн. руб. (1177,1 - 286,8), или до 310,4%.

По критерию А2 > П2 платежный недостаток на начало года был равен 744,8 млн. руб. (1669,5 — 924,7), или 80,5%, а на конец отчетного периода увеличился до 914,8 млн. руб. (1921,1 - 1006,3), или до 90,9%.

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

Изменение уровня ликвидности устанавливают по динамике абсолютной ве­личины чистого оборотного капитала. Он составляет сумму средств, оставшуюся после погашения всех краткосрочных обязательств.

Поэтому рост данного показателя отражает повышение ликвидности предприя­тия, и наоборот.

В анализируемом акционерном обществе краткосрочные обязательства полно­стью покрываются оборотными активами (табл. 4.6).

Таблица 4.6

Расчет чистого оборотного капитала по открытому акционерному обществу, млн. руб.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | На начало предыдущего года | На начало текущего года | На конец отчетного периода | Изменения (+ или -) |
| 1. Оборотные активы | 2050,2 | 2420,4 | 2636,2 | +586,0 |
| 2. Краткосрочные обязатель­ства | 1317,9 | 1669,5 | 1921,1 | +603,2 |
| 3. Чистый оборотный капи­тал (стр. 1 - стр. 2) | 732,3 | 750,9 | 715,1 | -17,2 |
| 4. Чистый оборотный капи­тал, отнесенный к оборот­ным активам, % | 35,7 | 31,0 | 27,1 | -8,6 |

За рассматриваемый период величина чистого оборотного капитала снизилась на 17,2 млн. руб., или на 2,35%, что негативно сказалось на платежеспособности и ликвидности баланса акционерного общества.

На величину чистого оборотного капитала оказывают влияние разнообразные факторы: вид и характер производственно-коммерческой деятельности, макро­экономическая обстановка в стране, возможность привлечь дополнительные де­нежные ресурсы с рынка капитала, условия снабжения материальными ресурсами и сбыта готовой продукции и др. Данные факторы, каждый в отдельности или все в совокупности, формируют те или иные тенденции, от которых объективно зависит объем чистого оборотного капитала и его динамика. Следует иметь в виду, что при отрицательном значении чистого оборотного капитала потребность предприя­тия в ликвидных средствах покрывают за счет краткосрочных кредитов и займов.

Сравнительно новым показателем, используемым для оценки платежеспособ­ности и ликвидности предприятия, является параметр «текущие финансовые по­требности {ТФП)». Его определяют по формуле:

 (32)

где ОА — оборотные активы на последнюю отчетную дату; ДС — денежные сред­ства; КЗ — кредиторская задолженность.

Иными словами, ТФП — разница между средствами, авансированными в обо­ротные активы (без денежных средств), и суммой кредиторской задолженности по товарным операциям или общей ее величиной. ТФП оказывают непосредствен­ное влияние на финансовое состояние предприятия, так как характеризуют его потребность в краткосрочном банковском кредите.

ТФП принято определять:

* в абсолютной сумме (формула 32);
* в процентах к обороту (объему продаж или выручке от реализации продукции);

• по времени относительного оборота (в днях или месяцах).

Относительную величину ТФП устанавливают по формуле:

 (33)

Пример

ТФП- 12 млн. руб.; ВРодн. - 48 млн. руб.; ТФПотн = 12/48 х 100 = 25%.

Если результат равен 25%, то дефицит оборотных средств у предприятия экви­валентен 1/4 его годового объема продаж. Поэтому 90 дней в году оно работает только на то, чтобы покрыть свои текущие финансовые потребности.

Определим абсолютную величину ТФП по анализируемому акционерному об­ществу (табл. 4.7).

Таблица 4.7

Расчет величины ТФП по открытому акционерному обществу, млн. руб.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | На начало предыдущего  года | На начало текущего года | На конец отчетного периода | Изменения  (+ или -) |
| 1. Оборотные активы | 2050,2 | 2420,4 | 2636,2 | +586,0 |
| 2. Денежные средства | 11,2 | 52,0 | 30,7 | +19,5 |
| 3. Кредиторская задолженность | 1004,6 | 1117,7 | 1177,1 | + 172,5 |
| 4. Абсолютная величина ТФП (стр. 1 - стр. 2 - стр. 3) | 1034,4 | 1250,7 | 1428,4 | +394,0 |

Для определения относительной величины ТФП необходимо выполнить ряд до­полнительных расчетов.

1. Среднегодовая величина ТФП за базовый период = 1142,6 млн. руб. [(1034,4 + 1250,7)/2]; среднедневной объем ТФП- 3,13 млн. руб. (1142,6 млн. руб./365 да.),
2. Среднегодовая величина ТФП за отчетный период = 1339,6 млн. руб. [1250,7 + 1428,4)/2]; среднедневной объем ТФП - 3,67 млн. руб. (1339,6 млн. руб./365 дн.).
3. Среднедневной объем выручки (нетто) от реализации продукции по отчету о прибылях и убытках за базовый год — 6,296 млн. руб. (2298,1 млн. руб./365 дн.).
4. Среднедневной объем выручки (нетто) от реализации продукции по отчету о прибылях и убытках за текущий год — 6,279 млн. руб. (2291,8 млн. руб./365 дн.).
5. Текущие финансовые потребности за базовый год — 0,497 (3,13/6,296) или 181,4 дн. (365 дней х 0,497).
6. Текущие финансовые потребности за отчетный год — 0,584 (3,67/6,279) или 213,2 дн. (365 дней х 0,584).

Следовательно, в базовом году предприятие должно работать 181,4 дня, чтобы покрыть свои текущие потребности за счет краткосрочных заемных средств, а в от­четном году — 213,2 дня.

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 предположении, что все 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 (их показывают в балансе на начало и конец отчетного периода), 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 дать им более объективную и точную оценку.

Основные финансовые коэффициенты, используемые для оценки ликвидности и платежеспособности предприятия, представлены в табл. 4.8.

Расчетные значения коэффициентов ликвидности и платежеспособности по рассматриваемому акционерному обществу приведены в табл. 4.9.

Таблица 4.8

Финансовые коэффициенты, применяемые для оценки ликвидности и

платежеспособности предприятия

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателя | Что показывает | Способ расчета | Интерпретация показателя |
| 1. Коэффициент абсолютной (быстрой) ликвидности (Кал,) | Какую часть краткосрочной задолженности предприятие может погасить в ближайшее время (на дату составления баланса) | Кал=(ДС + КФВ/КО),  где ДС — денежные средства; КФВ — краткосрочные финансовые вложения;  КО — краткосрочные обязательства | Рекомендуемое значение 0,15-0,2. Низкое значение указывает на снижение платежеспособности |
| 2. Коэффициент текущей (уточненной) ликвидности (Ктл) | Прогнозируемые платежные возможности предприятия в условиях своевременного проведения расчетов с дебиторами | Ктл=ДС + КФВ + ДЗ/КО, где ДЗ — дебиторская задолженность | Рекомендуемое значение 0,5-0,8. Низкое значение указывает на необходимость систематической работы с дебиторской задолженностью, что обеспечивает ее пре образование в наличные деньги |
| 3. Коэффициент ликвидности при мобилизации средств (Клмс) | Степень зависимости платежеспособности предприятия от материальных запасов с позиции мобилизации денежных средств для погашения краткосрочных обязательств | Клмс = 3/КО,  где 3 — запасы товарно-материальных ценностей | Рекомендуемое значение показателя 0,5-0,7. Нижняя граница характеризует достаточность мобилизации запасов для покрытия краткосрочных обязательств |
| 4. Коэффициент общей ликвидности (Кол) | Достаточность оборотных средств у предприятия для покрытия своих краткосрочных обязательств. Характеризует также запас финансовой прочности вследствие превышения оборотных активов над кратко срочными обязательствами | Кол = (ДС + КФВ + + ДЗ + 3)/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 (Ксп) | Характеризует долю чистого оборотного капитала в кратко срочных обязательствах, т. е. способность предприятия возместить за счет чистых оборотных активов его краткосрочные обязательства | Ксп= ЧOK/КО,  где ЧОК—чистый оборотный капитал;  КО — краткосрочные обязательства | Показатель индивидуален для каждого предприятия и зависит от специфики его производственно-коммерческой деятельности |

Главное достоинство показателей — их простота и наглядность. Однако оно может обернуться существенным недостатком — неточностью выводов. Так, при расчете коэффициента текущей ликвидности в числитель дроби включают деби­торскую задолженность, платежи которой ожидают более чем через 12 месяцев после отчетной даты, что искажает реальную величину этого коэффициента. По­этому следует осторожно подходить к оценке ликвидности и платежеспособно­сти предприятий с помощью указанных выше финансовых коэффициентов.

Таблица 4.9

Расчет и анализ коэффициентов ликвидности и платежеспособности

по открытому акционерному обществу

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование коэффициента | На начало предыдущего года | На начало отчетного года | На конец отчетного периода | Изменение за период (+ или -) |
| 1. Коэффициент абсолютной (быстрой) лик­видности (Kал) | Kал= 11,2 + 62,0/ 1317,9 = 0,056 | Кал = 52,0 + 249,2/ 1669,5 = 0,18 | Kал = 30,7 + 256,1/ 1921,1 =0,149 | +0,093 |
| 2. Коэффициент текущей (уточ­ненной) ликвид­ности (Ктл) | Ктл =11,2 + 62,0 +  + 644,0/1317,9 = = 0,544 | Ктл = 52,0 + 249,2 + + 924,7/1669,5 = = 0,734 | Ктл= 30,7 + 256,1 + + 1006,3/1921,1 = = 0,673 | +0,129 |
| 3. Коэффициент ликвидности при мобилизации средств (Клмс) | Клмс= 1324,2/ 1317,9=1,012 | Клмс= 1185,2/ 1669,5=0,71 | Клмс= 1333,5/ 1921,1=0,694 | -0,318 |
| 4. Коэффициент общей ликвид­ности (Кол) | Кол = 2050,2/ 1317,9=1,555 | Кол = 2420,4/ 1669,5 = 1,45 | Кол = 2636,2/ 1921,1 = 1,372 | -0,183 |
| 5. Коэффициент собственной платежеспособ­ности (Ксп) | Ксп = 732,3/ 1317,9 = 0,556 | Ксп= 750,9/1669,5 = 0,45 | Ксп = 715,1/ 1921,1 =0,372 | -0,184 |

Следовательно, анализ коэффициентов подтверждает, что акционерное обще­ство находится в неустойчивом финансовом положении. Коэффициенты отража­ют ограниченную ликвидность и платежеспособность, которая существенно ниже рекомендуемых значений 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.

Порядок и условия кредитования в России регулируют положениями главы 42 «Заем и кредит» Гражданского кодекса РФ. Исходя из обеспечения кредиты классифицируют на бланковые, т. е. без обеспечения, и кредиты, имеющие обес­печение. Кредиты с обеспечением делятся на вексельные (покупка или залог век­селя), подтоварные (обеспечением служит движимое имущество), фондовые (под ценные бумаги), ипотечные (под залог недвижимости).

По характеру погашения встречаются кредиты, погашаемые единовременным взносом и в рассрочку. Порядок кредитования, оформления и погашения кредита регулируется кредитным договором. В договоре должны быть указаны процентные ставки по кредитам и вкладам (депозитам), стоимость банковских услуг и сроки их выполнения, в том числе сроки обработки платежных документов, имущест­венная ответственность сторон за нарушение договора, включая ответственность за нарушение обязательств по срокам осуществления платежей, и другие суще­ственные условия договора.

Клиенты вправе открывать необходимое им количество расчетных, депозит­ных и иных счетов в любой валюте в банках с их согласия, если иное не установ­лено действующим законодательством. Порядок открытия, ведения и закрытия банком счетов клиентов в рублях и иностранной валюте устанавливает Централь­ный банк России.

Участники кредитной сделки не имеют каких-либо преимуществ при рассмот­рении вопроса о получении кредита или об оказании им иных банковских услуг, если иное не предусмотрено законодательными актами.

Для получения кредита на коммерческие цели заемщик предоставляет в банк (кредитору) следующие документы:

* заявку (в ней указываются цель получения кредита, сумма и срок, на кото­рый испрашивается кредит);
* заверенные нотариусом копии учредительных документов;
* баланс на последнюю отчетную дату, заверенный налоговым органом;
* заверенную нотариусом карточку с образцами подписей и печати;
* справку из налогового органа о состоянии расчетов с бюджетом;
* технико-экономическое обоснование эффективности кредитуемых мероприятий;
* копии договоров (контрактов) с основными покупателями продукции;
* гарантии возврата кредита (гарантийное письмо банка-гаранта, гарантийное  
  письмо страховой организации, содержание залога).

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

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

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

Другие элементы кредитоспособности следующие:

* финансовая устойчивость;
* платежеспособность;
* эффективность использования активов и собственного капитала (посредством расчета показателей рентабельности и деловой активности).

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 целесообразности продолжения кредитных отношений с заемщиком.

Анализ условий кредитования предполагает изучение:

* «солидности» клиента, т. е. своевременности расчетов по ранее полученным кредитам;
* способности заемщика производить конкурентоспособную продукцию (работы, услуги);
* его прибыльности (доходности);
* финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности баланса;
* эффективности использования имущества (оборачиваемости активов и собственного капитала);
* цели испрашиваемого кредита;
* величины кредита с учетом ликвидности баланса заемщика;
* возможности погашения кредита за счет залоговых прав, предоставленных гарантий и поручительств и реализации заложенного имущества;
* 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 выявляют 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 устанавливают специалисты бан­ка для каждого заемщика в отдельности, исходя из кредитной политики и ликвид­ности его баланса. Например, высокая доля кредитных ресурсов в пассиве баланса, наличие просроченной задолженности по ссудам банка повышает роль коэффи­циентов 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). Общую оценку кредитоспособности осуществляют в баллах. Она представляет собой сумму произ­ведений рейтинга каждого показателя на класс кредитоспособности. Первому классу заемщиков условно присваивают от 100 до 150 баллов; второму классу — от 151 до 250 баллов; третьему классу — свыше 251 балла. Исходя из величины коэффициентов ликвидности и финансовой независимости заемщиков можно условно подразделить на три класса (табл. 4.10).

Таблица 4.10

Классы кредитоспособности заемщиков

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

Для оценки класса кредитоспособности воспользуемся показателями ликвидно­сти и финансовой независимости по акционерному обществу, приведенными в па­раграфах 4.2 и 4.4 (табл. 4.11).

Таблица 4.11

Коэффициенты ликвидности и финансовой независимости для расчета кредитоспособности открытого акционерного общества

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование коэффициентов | Значение показателя на конец отчетного периода | Источник информации |
| 1. Абсолютной ликвидности | 0,149 | Табл. 4.9 |
| 2. Текущей (уточненной) ликвидности | 0,673 | “ |
| 3. Общей ликвидности (покрытия) | 1,372 | “ |
| 4. Финансовой независимости (автономии) | 0,476 | Табл. 4.4 |

По значениям финансовых коэффициентов, приведенным в табл. 4.11, акцио­нерное общество относится ко второму классу кредитоспособности. Поэтому банк вправе выдать ему кредит в обычном порядке.

Расчет рейтинга заемщика представлен в табл. 4.12.

Таблица 4.12

Расчет рейтинга заемщика

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Коэффициент | Класс | Рейтинг показателя по данным банка, % | Сумма баллов (гр. 2 х Гр. 3) |
| 1. Абсолютной ликвидности | 2 | 30 | 60 |
| 2. Текущей ликвидности | 2 | 30 | 60 |
| 3. Общей ликвидности | 2 | 20 | 40 |
| 4. Финансовой независимости | 3 | 20 | 60 |
| Итого | - | 100 | 220 |

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

На практике основным способом выдачи кредита коммерческим организациям является открытие им кредитной линии, т. е. заключение соглашения, на основа­нии которого заемщик приобретает право на получение и использование денеж­ных средств в течение обусловленного срока.

Кредитную линию открывают при соблюдении одного из следующих условий:

* общая сумма предоставленных заемщику денежных средств не превышает максимального размера (лимита) кредитования, зафиксированного в дого­воре; подобную линию называют невозобновляемой;
* в период действия кредитного соглашения размер единовременной задолженности не превышает определенного ему лимита кредитования; данная кредитная линия получила название возобновляемой (револьверной).

При возобновлении кредитной линии кредит выдают и погашают в пределах установленного лимита задолженности автоматически.

Кредитную линию открывают для кредитования укрупненного объекта (на­пример, реального инвестиционного проекта). Заемщик вправе обратиться в банк с просьбой о пересмотре лимита кредитования по кредитной линии в течение срока действия кредитного соглашения. Для финансово устойчивого заемщика банк может открыть специальный ссудный счет — контокоррент. На этом едином счете учитывают все операции банка с клиентом. На контокорренте отражают банков­ский кредит и все платежи со счета по поручению клиента, а также средства, по­ступившие на счет в виде выручки от реализации, вкладов, возврата кредита и пр. Контокоррент представляет собой сочетание ссудного счета с текущим и может иметь дебетовое и кредитовое сальдо.

Кредитование заемщиков второго класса осуществляют 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. Процентную ставку за кредит устанавливают на более высоком уровне, чем для заемщиков второго класса.

Если кредит был выдан клиенту до ухудшения финансового положения, то банк вправе изучить причины и условия негативной ситуации, чтобы уберечь предприятие от банкротства. При невозможности существенно улучшить плате­жеспособность клиента банк вправе прекратить его дальнейшее кредитование и приступить к досрочному взысканию ранее выданных кредитов, а также обра­тить взыскание на заложенное имущество 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 кредитному договору.

**Глава 5**

**АНАЛИЗ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ**

**5.1. Ключевые 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 — одна из основных обязанно­стей финансового директора (главного финансового менеджера).

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

Для оценки результатов деятельности предприятия наиболее важны три пока­зателя:

* выручка от реализации товаров (продукции, работ и услуг);
* прибыль;
* поток денежных средств.

Абсолютная величина этих показателей и динамика их изменения в течение года характеризует эффективность работы организации. Однако в условиях хро­нических неплатежей в народном хозяйстве России первостепенное значение приобретает поток денежных средств, поступающих предприятию в результате 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:

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

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

1. Выручка (нетто) от продажи товаров (продукции, работ и услуг) — учетный доход от обычной и иных видов деятельности за данный период в денежной форме, отраженный в кредите соответствующих счетов (№ 90 «Продажи», № 91 «Прочие доходы и расходы»).
2. Прибыль — разность между учетными доходами и начисленными расходами на производство и сбыт продукции, отраженными на счете 99 «Прибыли и убытки».
3. Приток денежных средств осуществляется за счет выручки от продажи това­ров (продукции, работ, услуг), прочих доходов, выручки от продажи объектов основных средств и иных внеоборотных активов, выручки от продажи цен­ных бумаг и иных финансовых вложений, полученных дивидендов и про­центов, а также от займов и кредитов, предоставленных другими организа­циями, и др.
4. Отток денежных средств возникает вследствие направления их на оплату приобретенных товаров, работ и услуг, оплату труда, выплату дивидендов и процентов, расчеты по налогам и сборам, приобретение объектов основ­ных средств и других внеоборотных активов, ценных бумаг и иных финансовых вложений, погашение займов и кредитов (без процентов) и т. д.
5. Чистый приток денежных средств (резерв денежной наличности) — разница между всеми поступлениями и выплатами денежных средств в рассматрива­емом периоде.
6. Дополнительный денежный поток — это дополнительные денежные сред­ства, генерируемые предприятием за определенный промежуток времени и помещаемые в его активы. Дополнительный денежный поток формируется главным образом в текущей (основной) деятельности за счет чистой прибыли и амортизационных отчислений. Его можно определить как разницу между фактическими поступлениями по бюджету движения денежных средств и за­  
   планированными параметрами (на месяц, квартал, год). Можно утверждать, что дополнительный денежный поток в определенной степени объективная величина, обусловленная отраслевыми особенностями и осуществленными ранее долгосрочными инвестициями в основной капитал предприятия. Если организация не планирует капиталовложения, то дополнительный денеж­ный поток является источником финансирования оборотных активов.

7. Дисконтированный денежный поток (Discounted Cash Flow) — поток денеж­ных средств, формируемый в результате приведения будущих денежных по­ступлений и затрат к настоящей стоимости с помощью выбранной ставки дисконтирования. Данное понятие применяют для оценки экономической привлекательности инвестиционных и инновационных проектов.

Принципиальные различия между суммой полученной прибыли и величиной денежных средств приведены в табл. 5.1.

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

Таблица 5.1

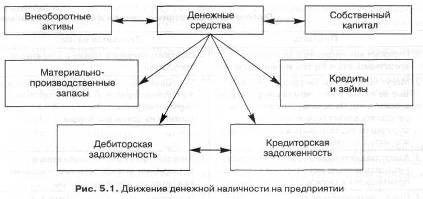
Принципиальные отличия денежного потока от прибыли

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Прибыль | Денежный поток | |
| 1. Отражает как операции с денежными средствами, так и бартер, и взаимозачеты | | 1. Выражает операции только с денежными средствами | |
| 2. Могут быть учтены операции, совершен­ные не только в отчетном периоде, но и до, и после него. На величину финансового результата влияет способ признания выручки от реализации (кассовый метод или метод по начислению) | | 2. Учитывают операции, совершенные только в отчетном периоде, т. е. метод признания выручки от реализации не оказывает влияния на денежные потоки | |
| 3. Амортизация основных средств и немате­риальных активов включается в издержки производства и снижает сумму прибыли | | 3. Амортизация внеоборотных активов не оказывает непосредственного влияния на изменение денежного потока | |
| 4. При расчете прибыли не учитывают изме­нения составляющих элементов оборотно­го капитала (запасов, дебиторской задол­женности и др.) | | 4. Изменение составляющих элементов оборотного капитала оказывает значитель­ное влияние на величину денежных пото­ков (рост запасов и числа дебиторов умень­шает приток денег, а рост числа кредито­ров увеличивает приток денег) | |
| 5. При расчете прибыли не принимают во внимание долгосрочные инвестиции | | 5. Увеличение долгосрочных инвестиций снижает приток денежных средств | |
| 6. При определении прибыли учитывают только стоимость использования собствен­ного и заемного капитала, но не само изме­нение размера капитала | | 6. Изменение размера собственного и заем­ного капитала влияет на величину совокуп­ного денежного потока | |

Итак, при анализе финансового состояния предприятия необходимо понимать, что прибыль за отчетный период (квартал, год) и денежные средства, полученные им в течение периода, — не одно и то же. Прибыль характеризует прирост аванси­рованной стоимости, что показывает эффективность управления предприятием. Наличие прибыли не означает присутствия свободных денежных средств, доступ­ных для расходования в каждый момент времени. Денежные средства являются наиболее ограниченным ресурсом в экономике, переходной к рынку, и успех фирмы во многом определяется способностью ее руководства эффективно использовать денежные средства. Умелое управление активами и пассивами баланса позволяет финансовому директору формировать дополнительные денежные средства (на­пример, путем вложения денежной наличности в высокодоходные ценные бумаги, помещения их на депозитный счет в банке и др.) и тем самым обеспечивать устой­чивую платежеспособность предприятия.

Управление денежными потоками включает следующие аспекты:

* учет движения денежных средств;
* анализ потоков денежной наличности;
* составление бюджета движения денежных средств как элемента краткосроч­ного финансового прогноза.



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

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

* регулирования ликвидности баланса;
* оптимизации оборотных активов (оценка краткосрочной потребности в де­нежных средствах для приобретения запасов, управление дебиторской за­долженностью и краткосрочными финансовыми вложениями);
* планирования временных параметров капитальных вложений и источников  
  их финансирования;
* размещения долгосрочных финансовых вложений;
* проведения взвешенной дивидендной политики;
* управления текущими расходами и их оптимизации в процессе производ­ства и реализации готовой продукции (работ, услуг);
* планирования денежной выручки от реализации продукции (работ, услуг);
* прогнозирования экономического роста.

Следовательно, в условиях высокой инфляции (10-12% в год) и кризиса не­платежей управление денежными потоками является наиболее актуальной зада­чей деятельности финансовой и бухгалтерской служб предприятий и коммерче­ских организаций.

**5.2. Классификация и методы измерения денежных потоков**

Денежные потоки разделяют на:

* генерируемые в результате использования капитальных вложений при реа­лизации реальных инвестиционных проектов;
* формируемые в условиях действующего предприятия по 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 формирования финансовых ресурсов, то она должна генерировать основной по­ток денежных средств.

Специфические статьи, отсутствующие в зарубежной практике, — доходы от перепродажи бартера, взносы в государственные 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 банков и др.).

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

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



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

На стабильно работающих предприятиях денежные потоки, генерируемые теку­щей деятельностью, могут быть направлены в инвестиционную и финансовую деятельность, например на приобретение капитальных активов, погашение долго­срочных и краткосрочных кредитов и займов, выплату дивидендов и т. д. На мно­гих предприятиях РФ текущую деятельность часто поддерживают за счет инвести­ционной и финансовой деятельности, что обеспечивает выживание предприятий в неустойчивой экономической среде. Например, не выделяют средства на фи­нансирование капитальных вложений, на достройку объектов, числящихся в не­завершенном строительстве, на приобретение нового оборудования и т. п.



Наряду с систематизацией денежных потоков по видам хозяйственной деятель­ности в финансовой литературе можно встретить и другую их классификацию[[21]](#footnote-21):

* по масштабу обслуживания хозяйственных процессов — совокупный денеж­ный поток предприятия, денежный поток структурного подразделения, де­нежный поток отдельной хозяйственной операции (например, кредитной сделки);
* по направлению движения — входящий денежный поток (приток денег), ис­ходящий денежный поток (отток денег);
* по форме осуществления — безналичный и наличный денежные потоки;
* по сфере обращения — внутренний и внешний денежные потоки;
* по продолжительности — краткосрочный и долгосрочный денежные потоки;
* по достаточности объема — избыточный, оптимальный и дефицитный де­нежные потоки;
* по предсказуемости — планируемый и непланируемый денежные потоки;
* по виду валюты — денежные потоки в национальной и иностранной валюте;
* по непрерывности формирования — регулярный и дискретный денежные потоки;
* по оценке во времени — текущий и будущий денежные потоки и т. д.

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;
* каковы причины избыточного или дефицитного денежного потока;
* каким должен быть оптимальный объем денежного потока.

Оптимальный денежный поток характеризуют сбалансированностью притока и оттока денежных средств, что способствует формированию приемлемого их ос­татка, позволяющего предприятию своевременно выполнять свои финансовые обязательства, которые требуют расчетов только в денежной форме.

На величину денежных потоков оказывают влияние различные факторы как внутреннего, так и внешнего характера. В состав внутренних факторов включают:

* жизненный цикл предприятия, т. е. период, в течение которого оно осуще­ствляет хозяйственную деятельность и получает экономическую выгоду;
* продолжительность операционного цикла;
* сезонность производства и сбыта продукции (работ, услуг);
* амортизационную политику, направленную на модернизацию и обновление основного капитала;
* приоритетность инвестиционных программ и проектов (наиболее важные инвестиционные проекты, как правило, реализуют в первую очередь, что приводит к оттоку денежных средств);
* учетную политику;
* финансовую культуру собственников (владельцев) и менеджеров предприя­тия и др.

К внешним факторам относятся:

* конъюнктура товарного и финансового рынков;
* уровень налоговой нагрузки на предприятие (доля всех выплачиваемых на­логов и сборов в валовой выручке от реализации продукции);
* система расчетов с поставщиками и потребителями продукции;
* доступность финансового кредита и пр.

Указанные факторы необходимо учитывать при выполнении аналитических процедур.

На практике используют два ключевых метода расчета объема денежных пото­ков — прямой и косвенный. Прямой метод основан на движении денежных средств по счетам предприятия. Исходный элемент — выручка (нетто) от реализации про­дукции (работ, услуг).

Операции (обороты) по счетам денежных средств за период группируют по трем видам деятельности. Необходимые данные для заполнения отчета о движе­нии денежных средств (формы № 4) можно получить непосредственно из бухгал­терских регистров. В системе внутрифирменного финансового планирования разработка бюджета движения денежных средств (кассового бюджета) во многих случаях ведется именно прямым методом.

Достоинства метода заключаются в том, что он позволяет:

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

В долгосрочной перспективе прямой метод расчета позволяет оценить платеже­способность и ликвидность баланса 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.

Характерные особенности прямого и косвенного методов расчета денежных потоков представлены в табл. 5.2.

Расчет денежных потоков косвенным методом ведется от показателя чистой прибыли с соответствующими корректировками, учитывающими статьи, не отра­жающие движение реальных денежных средств по соответствующим счетам. При­мерами неденежных хозяйственных операций могут служить выпуск акций или корпоративных облигаций в обмен на материальные и нематериальные внеобо­ротные активы или обмен одних внеоборотных активов на другие их виды. В рос­сийской практике неденежные операции чаще всего представлены бартерным обменом, относящимся к текущей деятельности.

Наличие подобных сделок может быть установлено путем анализа корректи­ровок при расчете денежных потоков косвенным методом. Корректировки могут увеличивать или понижать сумму чистой прибыли. Наиболее значимые коррек­тировки приводятся ниже. Прибавляют к чистой прибыли:

• начисленную за период амортизацию по основным фондам и нематериаль­ным активам;

Таблица 5.2

Особенности прямого и косвенного методов расчета денежных потоков

|  |  |
| --- | --- |
| Прямой метод | Косвенный метод |
| 1. Основой расчета является выручка от реа­лизации продукции (работ, услуг) | 1. Используется информация об изменении счетов баланса. При этом учитывается, что изменение суммы средств на всех денеж­ных счетах равно сумме изменений всех остальных счетов баланса (закон баланса) |
| 2. Используется информация о приходах и расходах средств по всем денежным счетам предприятия | 2. Показывает связь между чистой прибылью, изменением капитала и потоком денежных средств |
| 3. Показывает направления прихода и расхода денежных средств за отчетный период | 3. Показывает информацию, характеризу­ющую только чистые денежные потоки в разрезе видов хозяйственной деятельно­сти и по предприятию в целом |
| 4. Отражает информацию, характеризующую как валовые, так и чистые денежные пото­ки в разрезе видов хозяйственной деятель­ности и по предприятию в целом за два смежных периода | 4. Может использоваться при долгосрочном финансовом планировании, так как связан с балансовым отчетом о прибылях и убыт­ках |
| 5. Используется обычно при краткосрочном финансовом планировании, так как непосредственно связан с конкретными денежными операциями (с оперативными финансовыми решениями) |  |

* снижение остатков запасов;
* уменьшение дебиторской задолженности;
* снижение остатков краткосрочных финансовых вложений и прочих оборот­ных активов;
* увеличение суммы краткосрочных займов и кредитов;
* повышение кредиторской задолженности;
* увеличение суммы прочих краткосрочных обязательств;
* уменьшение НДС по приобретенным ценностям.

Исключают из чистой прибыли:

* сумму переоценки основных средств;
* увеличение остатков запасов;
* повышение объема дебиторской задолженности;
* увеличение остатков краткосрочных финансовых вложений и прочих обо­ротных активов;
* уменьшение суммы краткосрочных кредитов и займов;
* снижение кредиторской задолженности;
* уменьшение суммы прочих краткосрочных обязательств;
* увеличение суммы НДС по приобретенным ценностям;
* использование нераспределенной прибыли;
* использование резервного капитала.

Если по результатам деятельности за отчетный период получен чистый убы­ток, то косвенный метод основывается на величине этого чистого убытка. Воз­можно, что последующие корректировки могут превысить убыток и чистый де­нежный поток от текущей деятельности окажется положительным, несмотря на чистый убыток, определенный по методу начислений.

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 «Отчета о прибылях и убытках» снизу вверх. Поэтому его иногда называют «ниж­ним». Прямой метод называют «верхним», так как «Отчет о прибылях и убыт­ках» анализируют сверху вниз.

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

Недостатки метода:

* высокая трудоемкость при составлении аналитического отчета;
* необходимость привлечения внутренних данных бухгалтерского учета (Глав­ная книга, журналы-ордера и др.);

применение целесообразно только при использовании табличных процес­соров;

• для расчета денежного потока, в официальной отчетности (например, годо­вой) нет всей необходимой информации, поэтому самостоятельно выпол­нить эту работу проблематично.

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 организации. В этих целях можно использовать как прямой, так и косвенный метод.

С позиции обеспечения бесперебойности работы предприятия, его финансо­вой устойчивости и развития управления денежными потоками предполагает ре­шение ряда задач:

* синхронизация потоков поступлений и выплат денежных средств во времени и пространстве (бюджетирование);
* нормализация средств в расчетах;
* оптимизация переходящего остатка денежных средств;
* оптимизация уровня самофинансирования предприятия;
* прогнозирование состояния денежных потоков с помощью разработки бюд­жета движения денежных средств (на месяц, квартал, год).

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

* тенденции, уровень и разброс денежных потоков (денежных поступлений и выплат) во времени; общая тенденция, или тренд, позволяет сделать вы­вод о стадии и направлении развития предприятия — рост, стагнация или спад деловой активности;
* уровень финансирования текущей и инвестиционной деятельности за счет собственных источников;
* зависимость предприятия от внешних заимствований;
* дивидендную политику и прогноз на будущее;
* финансовую эластичность предприятия, т. е. его способность создавать денежные резервы (чистый приток денежных средств);
* реальное состояние платежеспособности предприятия за истекший период (квартал) и прогноз на следующий краткосрочный период.

В процессе анализа денежных потоков необходимо 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 дивидендных выплат акционерам сверх рекомендуемой нормы распределения чистой прибыли (30-40%);
* своевременно ли выплачиваются налоги и сборы в бюджетную систему го­сударства и взносы во внебюджетные фонды;
* не было ли длительной задолженности персоналу по оплате труда;
* производились ли отчисления в резервный капитал из чистой прибыли и в ка­ком размере.

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

* низкая рентабельность продаж, активов и собственного капитала;
* отвлечение денежных средств в излишние производственные запасы, в неза­вершенное производство; влияние инфляции на запасы;
* большие капитальные затраты, не обеспеченные соответствующими источ­никами финансирования; влияние инфляции на капитальные вложения;
* высокие выплаты налогов и сборов и суммы дивидендов акционерам;
* чрезмерная доля заемного капитала в пассиве баланса (свыше 50%) и свя­занные с этим высокие выплаты процентов за пользование кредитами и зай­мами;
* снижение коэффициента оборачиваемости оборотных активов, что приво­дит к вовлечению в оборот предприятия дополнительных денежных средств;
* снижение объемов реализации продукции из-за потери крупных потребителей и др.

Среди внешних причин наиболее существенными являются: кризис неплате­жей, высокая инфляция (10-12% в год), рост цен на энергоносители и тарифов на грузовые перевозки, усиление конкуренции на отдельных сегментах товарного рынка, значительные процентные ставки за кредит (14-20%) и т. д.

В случае если денежный поток по предприятию в целом положительный, то следует обратить внимание, не является ли это следствием привлечения крупных кредитов и займов либо получения средств из централизованных источников или привлечения новых акционеров.

Последствия отрицательного денежного потока или его недостаточного объема (с устойчивой тенденцией к снижению) следующие:

* для получения необходимых денежных средств предприятие стремится реа­лизовать или сдать в аренду неиспользуемое в хозяйственной деятельности имущество (активы);
* недостаток средств также восполняется за счет получения дополнительных банковских и коммерческих кредитов;
* в необходимых случаях сокращается объем производства и сбыта продук­ции (работ и услуг).

В результате происходит изменение структуры пассивов и активов, снижается уровень финансовой независимости предприятия от внешних источников финан­сирования. В дальнейшем оно вынуждено откладывать неотложные платежи (персоналу, контрагентам, бюджету), что выражается в росте кредиторской за­долженности, особенно просроченной.

Организация постепенно становится неплатежеспособной, и банкротство яв­ляется для нее наиболее реальным прогнозом.

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

К процессу управления общим денежным потоком предъявляют следующие требования:

* продавать как можно быстрее 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;
* как можно больше ускорять оборачиваемость оборотных активов, избегая их дефицита, что может привести к снижению объема продажи товаров (услуг);
* 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;
* постараться достичь приемлемых сроков выплаты кредиторской задолжен­ности без ущерба для будущей деятельности предприятия, использовать любые преимущества, предоставляемые скидками, существующими у постав­щиков.

Разделение деятельности предприятия на три вида (текущая, инвестиционная и финансовая) очень важно в практике России, так как благоприятный (близкий к нулю) совокупный денежный поток может быть достигнут за счет элиминиро­вания или покрытия отрицательного денежного потока по текущей деятельности, притока 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:

* 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;
* снижение объема денежных средств, находящихся в пути (использование электронных денег), а также электронных чековых переводов;
* контроль выплат за счет централизации расчетов в головной финансовой компании, применение счетов с нулевым сальдо; средства с этих счетов авто­матически переводят в ликвидные ценные бумаги, если имеет место их из­быток, и наоборот, если наблюдается их дефицит; на практике нередко недо­статок денежной наличности восполняют посредством соглашения с банком об овердрафте; на счете с нулевым остатком нет необходимости постоянно держать денежные средства; операции на счете обычно проводят за комис­сионное вознаграждение в пользу банка;
* продажу дебиторской задолженности (со скидкой — дисконтом) специаль­ным факторинговым компаниям или банкам;
* немедленную выписку счетов при продаже больших партий товаров;
* отсрочку в уплате денежных средств покупателями для стимулирования спроса на товары предприятий-изготовителей;
* скидки с цены товаров, предоставляемые продавцом покупателю при до­ срочной оплате товара за наличные денежные средства (спонтанное финан­сирование);
* получение залога с плательщика на сумму, не меньшую, чем остаток задол­женности на счете дебитора;
* прогнозирование дебиторской задолженности в соответствии с принятой предприятием ценовой и маркетинговой политикой;
* организацию группы финансового контроля, которая несет все права и обя­занности по контролю за уровнем дебиторской задолженности (в составе отдела маркетинга или финансового отдела);
* ориентацию на большое количество покупателей (их диверсификация) с це­лью снижения риска неоплаты товара одним из покупателей;
* селективность — какие группы товаров и в какие периоды не отпускаются в кредит и др.

Для изучения денежных потоков используют систему стандартных аналити­ческих показателей. Наиболее представительным из них является:

Сальдо общего денежного потока (положительное или отрицательное)= =общая сумма поступлений денежных средств за период – общая сумма

денежных платежей за период

Как видно исходя из соотношения объемов поступлений и денежных платежей, сальдо общего денежного потока может быть положительным или отрицатель­ным. Данное сальдо определяет конечный результат хозяйственной деятельности предприятия, который влияет на формирование и динамику размера остатка его денежных активов:

 (34)

Для обеспечения необходимой ликвидности денежного потока этот коэффи­циент должен иметь значение не меньше единицы. Превышение данной мини­мальной величины будет генерировать рост остатка денежных средств на конец рассматриваемого периода, т. е. способствовать повышению коэффициента об­щей платежеспособности предприятия (ОА/КО):

 (35)

Процесс управления денежными потоками начинают 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. 5.3 и 5.4[[22]](#footnote-22).

Таблицы 5.3 и 5.4 различаются тем, что в первой анализ денежных потоков осу­ществляют по видам деятельности (текущей, инвестиционной и финансовой), а во второй исследуют структуру притока и оттока денежных средств по предприя­тию в целом.

Из табл. 5.3 следует, что за базовый год остаток денежных средств вырос в 5,2 раза (52/10). На это изменение повлиял приток денежных средств по текущей дея­тельности в сумме 42,6 млн. руб., или 1,9%, и по финансовой деятельности в раз­мере 196,5 млн. руб., или 21,7%, а по инвестиционной деятельности наблюдался их отток в сумме 197,1 млн. руб., или 129,5%.

В отчетном году ситуация изменилась в негативную сторону, поскольку остаток денежных средств сократился на 21,3 млн. руб., или на 41%. На данное изменение повлиял значительный отток денежных средств по текущей деятельности в сумме 424,1 млн. руб., или 14,4%, хотя наблюдался их приток по инвестиционной и фи­нансовой деятельности в размере 47,3 млн. руб., или 25,1%, и 355,5 млн. руб., или 18%.

Из табл. 5.4 следует, что основным источником притока денежных средств в ба­зовом году были средства, полученные от покупателей и заказчиков (61,6%), по­ступления от кредитов и займов, предоставленных другими организациями, уч­тенные в составе финансовой деятельности (27,5%), прочие поступления (10,9%).

Таблица 5.3

Движение денежных средств по видам деятельности открытого

акционерного общества, млн. руб.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Базовый год | | | Отчетный год | | |
| поступило за базовый год | использовано за базовый год | изменение за период (+, -) | поступило за отчетный период | использовано за отчетный период | изменение за период (+, -) |
| 1. Остаток денежных средств на начало периода | — | — | +10,0 | — | — | +52,0 |
| 2. Движение денежных средств по теку­щей деятельности | 2241,5 | 2198,9 | +42,6 | 2953,6 | 3377,7 | -424,1 |
| 3. Движение денежных средств по инве­стиционной деятельности | 152,2 | 349,3 | -197,1 | 188,5 | 141,2 | +47,3 |
| 4. Движение денежных средств по финан­совой деятельности | 905,3 | 708,8 | +196,5 | 1972,6 | 1617,1 | +355,5 |
| 5. Чистое изменение денежных средств — итого | — | — | +42,0 | — | — | -21,3 |
| 6. Остаток денежных средств на конец периода | — | — | +52,0 | — | — | +30,7 |

Таблица 5.4

Вертикальный анализ поступления и расходования денежных средств

по открытому акционерному обществу

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателей | Базовый год | | Отчетный год | |
| абсолютная величина, млн. руб. | доля от суммы всех источников денежных средств, % | абсолютная величина, млн. руб. | доля от суммы всех источников денежных средств, % |
| 1. Поступления и источники денежных средств от всех видов деятельности |  | | | |
| 1.1. Средства, полученные от покупателей и заказчиков | 2031,1 | 61,6 | 2411,3 | 47,1 |
| 1.2. Средства, полученные от операции с иностранной валютой | 78,7 | 2,4 | 344,8 | 6,7 |
| 1.3. Прочие доходы | 131,7 | 4,0 | 197,6 | 3,9 |
| 1.4. Выручка от продажи объектов основных средств и иных внеоборотных активов | 37,3 | 1,1 | 13,8 | 0,3 |
| 1.5. Выручка от продажи ценных бумаг и иных финансовых вложений | 50,1 | 1,5 | 149,2 | 2,9 |
| 1.6. Полученные дивиденды | 0,3 | - | 0,7 | - |
| 1.7. Полученные проценты | 1,0 | - | 4,5 | - |
| 1.8. Поступления от погашения займов, предоставленных другим организациям (инве­стиционная деятельность) | 63,5 | 1,9 | 20,2 | 0,4 |
| 1.9. Поступления от займов и кредитов, предоставленных другими организациями (по финансовой деятельности) | 905,3 | 27,5 | 1972,6 | 38,7 |
| Поступления денежных средств — всего | 3299,0 | 100,0 | 5114,7 | 100,0 |
| 2. Использование денежных средств по всем видам деятельности |  | | | |
| 2.1. На оплату приобретенных товаров, работ, услуг, сырья и иных оборотных активов | 1232,3 | 37,4 | 1977,2 | 38,7 |
| 2.2. На оплату труда | 392,7 | 11,9 | 386,5 | 7,6 |
| 2.3. На выплату процентов и дивидендов | 44,9 | 1,4 | 49,5 | 1,0 |
| 2.4. На расчеты по налогам и сборам | 272,0 | 8,2 | 286,7 | 5,6 |
| 2.5. На расчеты с внебюджет­ными фондами | 163,7 | 5,0 | 145,0 | 2,8 |
| 2.6. На покупку валюты | - | - | 199,0 | 3,9 |
| 2.7. На продажу валюты | - | - | 146,7 | 2,9 |
| 2.8. Прочие расходы | 93,2 | 2,8 | 187,3 | 3,7 |
| 2.9. Приобретение объектов основных средств, доходных вложений в материальные ценности и нематериальных активов | 43,3 | 1,3 | 30,7 | 0,6 |
| 2.10. Приобретение ценных бумаг и иных финансовых вложений | 33,2 | 1,0 | 6,4 | 0,1 |
| 2.11. Займы, предоставленные другими организациями | 272,9 | 8,3 | 103,9 | 2,0 |
| 2.12. Погашение займов и креди­тов (без процентов) | 708,8 | 21,4 | 1611,0 | 31,4 |
| 2.13. Погашение обязательств по финансовой аренде | — | - | 6,1 | 0,1 |
| Использовано средств — всего | 3257,0 | 98,7 | 5136,0 | 100,4 |
| 3. Чистое изменение денежных средств | 42,0 | 1,3 | -21,3 | -0,4 |

В отчетном году структура притока денежных средств изменилась в отрица­тельную сторону: средства, полученные от покупателей и заказчиков, составляли 47,1%, поступления от займов и кредитов, предоставленных другими организаци­ями, 38,7%, прочие поступления 14,2%.

Среди направлений расходования денежных средств как в базисном, так и в от­четном году основной удельный вес занимали: оплата счетов поставщиков за товары и услуги, оплата труда персонала и взносы в государственные внебюджетные фон­ды, на расчеты с бюджетом по налогам и сборам, на погашение займов и кредитов, на прочие выплаты. Чистое изменение денежных средств (превышение притока над оттоком) составляло в базисном году (+1,3%), а в отчетном периоде (-0,4%).

Следовательно, акционерное общество в целом находится в неустойчивом фи­нансовом положении, так как в отдельные периоды генерирует денежные сред­ства, недостаточные для покрытия необходимых платежей.

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 № 5); Главная книга, журналы-ордера, справки бухгалтерии и др. Алгоритм расчета движения денежных потоков косвенным методом представлен в табл. 5.5.

Таблица 5.5

Алгоритм расчета потока денежных средств косвенным методом

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатели | Знак (+) — увеличение денежных средств, знак (-) — уменьшение | Источник информации |
| 1. Движение денежных средств по текущей деятельности |  | |
| 1.1. Чистая прибыль | + | Форма № 2 |
| 1.2. Амортизационные отчисления 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. Рост остатка дебиторской задолженности | - | “ |
| 1.6. Увеличение остатка по статье «Прочие оборотные активы» | — | “ |
| 1.7. Увеличение кредиторской задолженности |  | Форма № 1 |
| 1.8. Увеличение задолженности (учредителям) по выплате доходов | + | Форма № 1 |
| 1.9. Рост доходов будущих периодов | + | “ |
| 1.10. Рост резервов предстоящих расходов | + | “ |
| 1.11. Рост прочих краткосрочных обязательств | + | “ |
| 1.12. Денежный поток по текущей деятельности — итого |  | Расчетно |
| 2. Инвестиционная деятельность |  |  |
| 2.1. Увеличение нематериальных активов | - | Форма № 1 |
| 2.2. Рост остатка основных средств | - | “ |
| 2.3. Рост объема незавершенного строительства | - | “ |
| 2.4. Увеличение доходных вложений | - | “ |
| 2.5. Рост прочих внеоборотных активов | + | Форма № 1 |
| 2.6. Денежный поток по инвестиционной деятель­ности — итого |  | Расчетно |
| 3. Финансовая деятельность |  | |
| 3.1. Рост финансовых вложений (краткосрочных и долгосрочных) | — | Форма № 1 |
| 3.2. Рост долгосрочных обязательств (займов и кредитов) | + | “ |
| 3.3. Увеличение краткосрочных займов и кредитов | + | “ |
| 3.4. Денежный поток по финансовой деятельно­сти — итого |  | Расчетно |
| 4. Изменения денежных средств от всех видов деятельности (п. 1.12 + п. 2.6 + п. 3.4) |  | Расчетно |
| 5. Остаток денежных средств на начало расчетного периода |  | Форма № 1 |
| 6. Остаток денежных средств на конец отчетного периода (п. 4 + п. 5) |  | Расчетно |

Как следует из табл. 5.5, взаимосвязь оборотных активов с денежными потока­ми выражается в изменении их отдельных элементов и влиянии этого изменения на чистый денежный поток. Увеличение вложений в оборотные активы приводит к снижению чистого денежного потока, и наоборот.

Для предприятий, располагающих значительными внеоборотными активами, привлекающих кредиты банков и использующих денежные средства для увеличения чистого оборотного капитала, удобнее использовать показатель чистых де­нежных поступлений (потоков), который рассчитывают по типовой формуле:

 (36)

В результате анализа денежных потоков косвенным методом можно получить ответы на следующие вопросы:

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

Таким образом, с помощью косвенного метода можно установить, где конкрет­но овеществлена прибыль предприятия или в какие статьи вложены реальные денежные средства.

**5.4. Ликвидный денежный поток**

Ликвидный денежный поток является одним из показателей, которые определяют 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) вычисляют по формуле:

 (37)

где Снп — ставка налога на прибыль (доли единицы);

(1 - нпп) — налоговый коррек­тор;

ЭРа — экономическая рентабельность активов (%);

СП — средняя процентная став­ка за кредит (%);

(ЭРа - СП) — дифференциал финансового левериджа;

ЗК — заем­ный капитал по пассиву баланса на последнюю отчетную дату;

СК — собственный капитал по пассиву баланса («Капитал и резервы»);

ЗК/СК — коэффициент за­долженности (финансовой зависимости).

При положительном значении ЭФЛ предприятие имеет прибавку к рентабель­ности собственного капитала (при условии ЭРа >  ). При отрицательном значе­нии ЭФЛ (ЭРа < ) — вычет из рентабельности собственного капитала, т. е. по­лученный банковский кредит использован неэффективно.

Пример

Допустим, предприятие имеет: Снп - 0,24 (24%); ЭРа - 20%;  - 15%; заемный капитал — 54 млн. руб.; собственный капитал — 60 млн. руб. Тогда:

ЭФЛ= (1 - 0,24) х (20 - 15) х 54/60 = 3,42%.

При обратном соотношении показателей дифференциала эффект финансового левериджа имеет отрицательное значение:

ЭФЛ= (1 - 0,24) х (15 - 20) х 54/60 - -3,42%.

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:

 (38)

где ДК1 и ДК0 — долгосрочные кредиты и займы на конец и начало расчетного периода;

КК1 и КК0 — краткосрочные кредиты и займы на конец и начало расчетно­го периода;

ДС1 и ДС0 — денежные средства на конец и начало расчетного периода.

Пример

По ОАО имеются следующие данные:

Д1 = 252,3 млн. руб.; ДК0= 108,0 млн. руб.; КК1 = 605,3 млн. руб.; КК0 = 391,7 млн. руб.; ДС{ = 30,7 млн. руб.; ДС0 - 52,0 млн. руб.

ЛДП= (252,3 + 605,3 - 30,7) - (108,0 + 391,7 - 52,0) - 379,2 млн. руб.

В данном примере акционерное общество имеет положительное сальдо денеж­ных средств на конец отчетного года, полученное благодаря привлечению заем­ного капитала, в сумме 379,2 млн. 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 погасить 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 денежный поток выра­жает их платежеспособность.

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

* улучшение оперативного управления денежным оборотом с точки зрения сбалансированности поступления и расходования денежных средств;
* расчет объема продаж и оптимизации затрат за счет больших возможностей маневрирования денежными ресурсами;
* улучшение маневренности заемных средств;
* снижение расходов на процентные платежи по долговым обязательствам;
* повышение ликвидности баланса предприятия;
* возможность высвобождения денежных ресурсов для инвестирования в бо­лее доходные объекты («зоны роста») при относительно невысоких расхо­дах на обслуживание долга;
* большая возможность получения кредитов для долгосрочных инвестиций от потенциальных зарубежных партнеров.

Следовательно, в процессе анализа денежных потоков предприятия следует рассматривать различные аспекты их ликвидности, т. е. абсолютные и относи­тельные показатели.

**5.5. Анализ использования валютных средств**

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

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 расходованием. Поэтому принцип валютного самофинансирования дополняется понятием ва­лютной самоокупаемости.

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

Баланс движения валютных средств имеет вид:

 (39)

где Онп — остаток валютных средств на начало периода; ПВ — поступление валют­ных средств в отчетном периоде; РВ — расход валютных средств в расчетном пе­риоде; Окп — остаток валютных средств на конец расчетного периода.

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

 (40)

где Квсф — коэффициент валютного самофинансирования; П — прибыль, направ­ленная на финансирование производства в валюте; А — амортизационные отчис­ления от стоимости основных средств, приобретенных за валюту; К — валютный кредит; В — валюта, приобретенная в банках или на валютной бирже.

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

Коэффициент валютной самоокупаемости устанавливают по формуле:

 (41)

где Квсо — коэффициент валютной самоокупаемости; Онп —остаток валютных средств на начало расчетного периода; Я — поступление валютных средств в расчетном периоде; Рв — расход валютных средств в расчетном периоде.

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

Квсо> 1,0 свидетельствует о соблюдении условий валютной самоокупаемости.

Кесо < 1,0 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:

* задержки в оплате труда персонала;
* рост кредиторской задолженности перед поставщиками, подрядчиками и бюд­жетной системой государства;
* увеличение доли просроченной задолженности по кредитам банков в общем объеме ссудной задолженности;
* снижение ликвидности активов;

• увеличение длительности производственного цикла из-за перебоев в снаб­жении материальными и энергетическими ресурсами и др.

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

Увеличение дебиторской задолженности может быть вызвано:

* высокими темпами роста объема продаж;
* неосторожной кредитной политикой предприятия по отношению к покупа­телям, неправильным выбором контрагентов;
* наступлением неплатежеспособности и даже банкротства отдельных поку­пателей;
* сложностями в сбыте готовой продукции (услуг).

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

* усиления контроля состояния расчетов с потребителями продукции 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 товаров невыгодных с точки зрения инкассации денежных средств;
* 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 изменения;
* предоставления скидок покупателям при досрочной оплате товара для повышения коэффициента инкассации;
* рассмотрения возможностей продажи дебиторской задолженности банкам  
  (факторинг).

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

Коэффициент инкассации (Кинк.) позволяет установить, когда и в какой сумме ожидают поступление денежных средств от продаж данного периода.

Установить значения коэффициентов инкассации можно на основе анализа денежных поступлений (дебиторской задолженности) прошлых периодов.

Коэффициент инкассации выражает процент ожидаемых денежных поступле­ний от продаж в определенном интервале времени от момента реализации про­дукции. Его устанавливают по следующей формуле[[23]](#footnote-23):

 (42)

где п — первый месяц отгрузки продукции; t — 1-й, 2-й, 3-й и последующие месяцы.

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

Управление кредиторской задолженностью направлено на ускорение ее обора­чиваемости (сокращение сроков погашения).

Приведем отдельные показатели, характеризующие состояние дебиторской и кредиторской задолженности по анализируемому акционерному обществу (табл. 5.6).

Как следует из табл. 5.6, доля дебиторской задолженности в общем объеме обо­ротных активов акционерного общества за последние два года значительно увели­чилась и достигла на конец отчетного года 38,2%, что значительно выше рекомен­дуемого значения в 25%. Существенно выросла доля просроченной дебиторской задолженности в ее общем объеме, что характеризует снижение потенциальной платежеспособности организации. Заметно повысился коэффициент соотноше­ния между дебиторской и кредиторской задолженностью, что в определенной мере подтверждает рост вероятности погашения задолженности перед кредито­рами за счет будущих поступлений от дебиторов (при рекомендуемой величине данного коэффициента в 100%, его значение на конец отчетного года достигло 85,5%).

Таблица 5.6

Отдельные параметры, характеризующие состояние дебиторской

и кредиторской задолженности по ОАО

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | На начало предыдущего года | На начало отчетного года | На конец отчетного периода | Изменение за период  (+ или -) |
| 1. Оборотные активы, млн. руб. | 2050,2 | 2420,4 | 2636,2 | +586,0 |
| 2. Общая величина дебиторской задолженности, млн. руб. | 644,0 | 924,7 | 1006,3 | +362,3 |
| 2.1. Дебиторская задолженность (плате­жи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчет­ной даты) | 2,0 | 113,5 | 279,8 | +277,8 |
| 2.2. Дебиторская задолженность (плате­жи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты) | 642,0 | 811,2 | 726,5 | +84,5 |
| 3. Кредиторская задолженность, млн. руб. | 1004,6 | 1117,7 | 1177,1 | +172,5 |
| 4. Удельный вес дебиторской задолжен­ности в оборотных активах ((стр.2/стр. 1)х100),% | 31,4 | 38,2 | 38,2 | +6,8 |
| 5. Рекомендуемая величина дебитор­ской задолженности, % | 25,0 | 25,0 | 25,0 | — |
| 6. Доля просроченной дебиторской задолженности в ее общем объеме ((стр. 2.1/стр. 2) х 100),% | 0,3 | 12,3 | 27,8 | +27,5 |
| 7. Коэффициент соотношения между дебиторской и кредиторской задол­женностью ((стр. 2/стр. 3) х 100), % | 64,1 | 82,7 | 85,5 | +21,4 |

Многие предприятия переживают сейчас острый дефицит денежных средств. Первыми признаками данного дефицита являются:

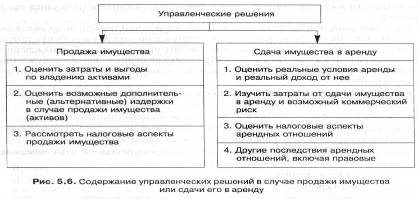
* отрицательное значение чистого оборотного капитала (оборотные активы < краткосрочных обязательств;
* отрицательный денежный поток (приток денежных средств меньше их отто­ка за период).

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

Скидки с цены товара, предоставляемые поставщиком (производителем) по­купателю при более ранней его оплате, позволяют изготовителю высвободить де­нежные средства для нового производственного цикла или выгодно инвестиро­вать их до начала нового цикла. При разработке системы скидок следует помнить, что размер предоставляемой скидки с цены товара (Сц) не должен превышать среднюю ставку по банковским кредитам (Сбк) на аналогичный период времени (Сц < С6к). Частичная предоплата 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.

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 необходимо определить его реальную рыночную стоимость, чтобы принять правильное решение о его вре­менном или постоянном отчуждении. Оценку имущества осуществляют с помо­щью доходного, затратного или рыночного (сравнительного) подходов[[24]](#footnote-24).

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

Особое внимание следует уделить состоянию материально-производственных запасов. Часто специалисты предприятий придерживаются при управлении обо­ротными активами политики увеличения 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. Поэтому необходимо сделать правильный выбор между про­дажей или сдачей имущества в аренду. Принимая решение о способе отчуждения активов, целесообразно учесть следующие виды затрат и связанных с ними де­нежных потоков:

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

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

* коммерческого кредита;
* банковского кредита;
* эмиссии корпоративных ценных бумаг (акций и облигаций);
* толлинга;
* факторинга (продажи дебиторской задолженности);
* форфейтинга (кредитования экспортера путем покупки векселей или иных долговых требований);
* 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 и подрядчиков, налогов и сборов, кредитов и займов и т. д.

Данный способ финансирования преобладает на финансово устойчивых пред­приятиях, имеющих положительное сальдо денежного потока (приток денег боль­ше оттока).

Коммерческий кредит — это расчеты за товары с рассрочкой или отсрочкой платежа одного предприятия другим хозяйствующим субъектам (покупателям готовой продукции). Основными разновидностями кредита с рассрочкой плате­жа являются:

* фирменный кредит;
* вексельный (учетный) кредит;
* овердрафт.

Фирменный кредит — традиционная форма коммерческого кредитования, при которой поставщик (продавец) предоставляет кредит покупателю в форме от­срочки платежа. Разновидностью фирменного кредита выступает аванс покупателя (заказчика), который он выплачивает поставщику (подрядчику) после под­писания договора.

Вексельный (учетный) кредит предоставляет банк векселедержателю путем покупки (учета) векселя до наступления срока платежа. Владелец векселя получа­ет от банка денежную сумму, указанную в векселе, за вычетом учетного процента, комиссионного вознаграждения и других расходов. Стороны вправе продлить срок оплаты, т. е. совершить пролонгацию векселя. Закрытие учетного кредита осуществляют на основании извещения банка об оплате векселя. Учетная ставка по векселю выражает процентную ставку, используемую для расчета величины учетного процента. Учетный процент — плата, взимаемая банком за авансирова­ние денежных средств при учете векселя.

Учет векселя — приобретение векселя банком до наступления срока оплаты по нему. Учетный процент представляет собой разницу между номинальной стоимо­стью векселя и суммой, уплаченной банку при его покупке.

Пример

Номинальная стоимость векселя — 150 тыс. руб. Банк приобретает его, выплачивая векселедержателю 142,5 тыс. руб. за 6 месяцев до наступления срока платежа по векселю. Тогда учетный процент равен 7,5 тыс. руб., а учетная ставка — 10% го­довых:



Овердрафт (англ. overdraft) — выражает собой отрицательное сальдо на теку­щем счете клиента банка. Он представляет собой форму краткосрочного кредита банка, выдачу которого осуществляют путем списания банком средств со счета клиента сверх его остатка. В результате подобной операции образуется дебетовое сальдо, т. е. задолженность перед банком. Заимодавец и заемщик заключают меж­ду собой соглашение, в котором фиксируются максимальная сумма овердрафта, условия предоставления кредита, порядок его погашения и размер процентной ставки. При овердрафте на погашение задолженности по ссуде направляют всю сумму денежной выручки, зачисляемую на текущий счет клиента. Поэтому объем кредита изменяется по мере поступления средств, что отличает овердрафт от тра­диционной ссуды. В России банки редко предоставляют овердрафт. За рубежом он получил самое широкое распространение.

Толлинг — это получение платы за услуги, при котором 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 распределяют между толлинговыми и нетоллинговыми операциями, делая последние более выгодными. В первую очередь доход накап­ливается у владельца сырья и материалов, который продает продукцию конечному потребителю по рыночным ценам. Переработчику выплачивают только стоимость переработки.

Факторинг — это продажа дебиторской задолженности предприятия (обычно со скидкой) специальному агенту-фактору. Продавец задолженности получает от фактора (банка) наличные деньги в размере 60-90% от ее общей суммы. Величина скидки зависит от качества дебиторской задолженности (надежности должника, срока ее погашения и т. д.). В результате повышается ликвидность баланса пред­приятия. Появляется возможность выпуска и продажи готовых изделий новым покупателям. В результате происходит ускорение оборачиваемости оборотных средств по статье «Дебиторская задолженность» и по предприятию в целом. Сле­дует отметить, что применение факторинга в России 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.

Форфейтинг — форма преобразования коммерческого кредита в банковский. Продавцом при форфейтинге выступает экспортер, выполнивший свои обяза­тельства по контракту и стремящийся инкассировать расчетные документы им­портера с целью получить наличные денежные средства. В качестве покупателя обычно выступает банк. Покупатель (форфейтер) принимает на себя коммерче­ские риски, связанные с неплатежеспособностью импортеров, без права регресса (оборота) этих документов на экспортера.

Если импортер не относится к первоклассным заемщикам, которые обладают солидной деловой репутацией, то форфейтер требует по приобретаемым долговым обязательствам безусловную гарантию банка страны импортера. Покупатель при­обретает долговые требования за вычетом процентов за весь срок, на который они выписаны. Таким способом экспортная сделка преобразуется в наличную. Фор­фейтинг как форма трансформации коммерческого кредита в банковский предо­ставляет экспортеру ряд преимуществ:

* значительно ускоряет поступление денежных средств за вывозимый товар, а следовательно, и оборот всего капитала;
* минимизирует отдельные виды коммерческого риска (риски: неплатежа, ва­лютный, колебания процентных ставок и др.);
* оптимизирует баланс предприятия за счет высвобождения средств, вложен­ных в дебиторскую задолженность.

Временно свободные средства возникают у предприятия вследствие:

• положительной величины чистого оборотного капитала (оборотные активы больше краткосрочных обязательств);

• 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:

• с инфляцией и обесценением денег;

• с упущенной выгодой от прибыльного размещения свободных денежных средств.

Возможные направления вложения свободных денежных средств 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 др.

В каждом из перечисленных вариантов инвестирования свободных денежных средств ключевым моментом является принятие решения о целесообразности вложения того или иного вида. Инвестирование свободных денежных средств в лю­бой вид активов основано 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 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 расчета следующие:

 (43)

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

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

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

Ключевым плановым документом по управлению текущим денежным оборотом является бюджет движения денежных средств (БДДС). Часто его называют кас­совым планом или денежным бюджетом. Он входит в состав финансовых бюдже­тов предприятия[[25]](#footnote-25).

БДДС разрабатывают на предстоящий квартал с разбивкой показателей по ме­сяцам или на месяц с разбивкой по декадам (пятидневкам).

Цель составления БДДС — обеспечить достаточность денег на любой момент для совершения операций по текущей, инвестиционной и финансовой деятель­ности. На базе этого документа предприятие прогнозирует выполнение своих расчетных обязательств перед государством, кредиторами, инвесторами и другими партнерами, фиксирует происходящие изменения в платежеспособности. Дан­ный документ позволяет планировать поступление собственных средств, а в не­обходимых случаях и привлеченных источников. Ввиду того, что планирование денежных средств подвержено неопределенности, целесообразно предусматри­вать денежные ресурсы, несколько превышающие их минимум, необходимый предприятию в прогнозном периоде. Соблюдение этого принципа позволяет ру­ководству предприятия принимать оперативные меры по трансформации излиш­них средств в краткосрочные инвестиции. Движение денежных средств — это отражение бесконечного процесса работы предприятия, где не существует на­чальной и конечной точки. Для успешного осуществления хозяйственной дея­тельности должен существовать непрерывный поток товаров (услуг) и других материальных ценностей на предприятие и из него. Чтобы процесс не прерывался, важно обеспечить своевременное поступление денежных средств на расчетные счета и скоординировать платежи фирмы, максимально приблизив их к поступле­ниям. Любое значительное невыполнение финансовых обязательств по платежам означает, что непрерывность деятельности предприятия находится под угрозой. Для того, чтобы этого не произошло, целесообразно обеспечить планирование буду­щего (ожидаемого) потока денежных средств. Ожидаемые поступления за рас­четный период и их скорость необходимо оценить и сравнить с ожидаемыми пла­тежами и их скоростью. Заранее необходимо оценить любые разрывы, особенно важные в те моменты, когда их результатом является дефицит денежных средств. Важнейшими аспектами финансового управления являются умение менеджеров предприятия использовать с выгодой излишки денежных средств и способность принять меры для покрытия возможного дефицита. Гораздо легче возместить де­фицит денежных средств, если он заранее спрогнозирован. Основное назначение БДДС заключается в следующем:

* обеспечение стабильной платежеспособности предприятия;
* анализ взаимосвязи полученного финансового результата и изменения ве­личины денежных средств;
* проведение эффективной политики в сфере привлечения заемных средств;
* рациональное размещение свободных денежных средств;
* осуществление учета, анализа и планирования денежных потоков предпри­ятия и образующих его центров финансовой ответственности (ЦФО);
* выявление величины и контроль за динамикой положительного и отрица­тельного сальдо денежных средств как по предприятию в целом, так и по каждому ЦФО.

Центр финансовой ответственности — элемент финансовой структуры пред­приятия, включающий одно или несколько структурных подразделений, деятель­ность которого может быть описана независимо от других подразделений с помо­щью управленческого учета. ЦФО могут включать объекты двух типов:

* влияющие на прибыльность (статьи бюджета доходов и расходов);
* влияющие на платежеспособность (статьи бюджета движения денежных средств).

Признаки, используемые для систематизации ЦФО:

* расходы — объем денежных ресурсов, расходуемых на: закупки, налоги и пла­тежи, оплату услуг сторонних организаций и др.;
* доходы — поступления от продажи продукции (товаров, работ, услуг), иных продаж;
* затраты — издержки, возникающие в ходе производственно-коммерческой деятельности, относимые на себестоимость или финансовый результат;
* инвестиции — доходы и расходы, связанные с инвестиционной деятельно­стью.

Концепция российского финансового управления базируется на формирова­нии центров финансового учета (ЦФУ).

ЦФУ — структурное подразделение, осуществляющее определенный набор основных и/или вспомогательных видов деятельности и способное оказать пря­мое воздействие на доходы или расходы от данной деятельности.

В состав центров финансового учета могут входить:

* профит-центр — ЦФУ, деятельность которого связана с подразделениями,  
  обеспечивающими получение прибыли (например, цехи с законченным цик­лом производства);
* центр затрат — ЦФУ, деятельность которого связана с подразделениями, не посредственно не генерирующими прибыль;
* венчур-центр — ЦФУ, включающий подразделения, связанные с видами дея­тельности, получение прибыли от которых ожидают в будущем.

В отдельных случаях виды деятельности ЦФО и ЦФУ могут совпадать. Выде­ление ЦФО (ЦФУ) позволяет проводить план-факт-анализ в разрезе структур­ных подразделений предприятия и выявлять причины отклонений от плановых (нормативных) показателей за короткий промежуток времени (неделю, декаду, месяц, квартал). Располагая бюджетом движения денежных средств, можно по­лучить ответы на следующие вопросы:

* как сформированы и использованы денежные средства в процессе текущей хозяйственной деятельности (в настоящем и будущем периодах);
* каковы источники средств, направляемые на финансирование инвестици­онной деятельности;
* на какие цели используют средства, полученные с финансового рынка;
* какие можно производить выплаты с учетом операционных убытков;
* каковы источники средств, направляемых на погашение долговых обяза­тельств;
* почему, несмотря на наличие прибыли, состояние с денежной наличностью хуже, чем в предыдущем периоде.

В процессе проведения бюджетирования на предприятии обычно выделяют несколько этапов работ:

* разработка Положения о бюджете движения денежных средств;
* организация работы подсистемы оперативного финансового учета для це­лей информационного обеспечения исполнения БДДС;

• организация работы (с привлечением специалистов коммерческих служб предприятия) по планированию и анализу движения денежных средств.

При подготовке БДДС важно составить временной график получения и расхо­дования денежных средств по дням, пятидневкам или декадам. Такой график по­казывает влияние деловой активности предприятия на денежные потоки. Выбор временных интервалов зависит от характера производственно-коммерческой дея­тельности предприятия. Если изменения в чистом денежном потоке за день (пяти­дневку, декаду) значительны, то целесообразно составлять прогноз на каждый день. В других случаях достаточно составлять еженедельные, ежемесячные и квар­тальные прогнозы. Кроме того, полезен так называемый скользящий вариант (Rolling budget), когда бюджет, составленный на квартал, корректируют каждый месяц.

Желательно, чтобы процедуры прогнозирования БДДС выполнялись в следу­ющей последовательности:

1. Прогноз денежных поступлений в расчетном периоде.
2. Прогноз денежных выплат в расчетном периоде.
3. Вычисление чистого денежного потока (излишка или недостатка денежных  
   средств) в предстоящем периоде.
4. Определение возможных источников краткосрочного финансирования в прог­нозном периоде.

БДДС должен отражать влияние изменения валютного курса на остатки денеж­ных средств в иностранной валюте как отдельной части урегулирования объема денежной наличности в планируемом периоде. Поэтому в БДДС отдельными строками отражают поступления валютных средств, которые затем пересчитыва­ют в рубли по курсу Центрального банка России. Основой для построения БДДС является прогноз объема продаж. Поступления от текущей деятельности рассчи­тывают с учетом изменений в дебиторской задолженности. Расходы — с учетом изменений в кредиторской задолженности.

По предприятию в целом сумму поступлений определяют по формуле:

(44)

К числу статей, для которых характерен наибольший отток денежных средств, относятся расчеты с поставщиками:

(45)

Увеличение задолженности поставщикам устанавливают исходя из объема по­ступлений материальных ценностей, тогда:

(46)

Для вычисления необходимого объема закупок сырья и материалов можно вос­пользоваться следующей формулой:

(47)

Отдельно определяют поступления и платежи по инвестиционной и финансо­вой деятельности.

Форму БДДС каждое предприятие разрабатывает самостоятельно примени­тельно к собственным потребностям и возможностям. Технология его построе­ния должна быть представлена в специально разработанном документе — Поло­жении, регламентирующем основные источники информации при составлении БДДС, этапы, выполняемые при составлении. В БДДС должна быть представлена информация в разрезе центров финансового учета в соответствии с принятой структурой финансового управления предприятием. Формат прогнозного БДДС по предприятию в целом представлен в табл. 5.7.

Таблица 5.7

Бюджет движения денежных средств на предстоящий квартал, тыс. руб.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование статей | Сумма на предстоящий квартал, тыс. руб. | В том числе по месяцам | | |
| 1 | 2 | 3 |
| I. Текущая (операционная) деятельность | | | | |
| 1.1. Остаток денежных средств на начало расчетного периода | 51580 | - | - | - |
| 1.2. Ожидаемые поступления от реализации продукции | 443796 | 142015 | 146453 | 155328 |
| 1.3. Прочие поступления | 71524 | 22888 | 23603 | 25033 |
| 2. Итого поступлений от текущей деятельности (п. 1.2 +п. 1.3) | 515320 | 164903 | 170056 | 180361 |
| 3. Предстоящие выплаты |  | | | |
| 3.1. Закупка материалов | 178052 | 56977 | 58757 | L62318 |
| S.2. Расходы на оплату труда (включая отчисления во внебюджетные фонды) | 61000 | 19520 | 20130 | 21350 |
| 3.3. Общепроизводственные расходы | 37212 | 11908 | 12280 | 13024 |
| 3.4. Коммерческие и управленческие расходы | 57440 | 18381 | 18955 | 20104 |
| 3.5. Налоговые платежи | 148700 | 47584 | 49071 | 52045 |
| 4. Итого выплат | 482404 | 154369 | 159193 | 168842 |
| 5. Превышение поступлений над выплатами (п. 2 - п. 4) | 32916 | 10533 | 10862 | 11521 |
| II. Инвестиционная деятельность | | | | |
| 6. Поступления от реализации основных средств и иного имущества | 5700 | 1824 | 1881 | 1995 |
| 7. Капитальные вложения | 32800 | 10496 | 10824 | 11480 |
| 8. Превышение расходов над поступлениями | -27100 | -8672 | -8943 | -9485 |
| III. Финансовая деятельность | | | | |
| 9. Поступления от финансовой деятельности | 66424 | 21257 | 21920 | 23247 |
| 10. Выплаты по финансовой деятельности | 46210 | 11487 | 15249 | 16174 |
| 11. Превышение поступлений над выплатами | 20214 | 6468 | 6671 | 7075 |
| 12. Всего поступлений (п. 2 + п. 6 + п. 9) | 587444 | 187982 | 193856 | 205606 |
| 13. Всего выплат (п. 4 + п. 7 + п. 10) | 561414 | 179652 | 185267 | 196495 |
| 14. Избыток поступлений над выплатами (п. 12-п. 13) | 26030 | 8330 | 8590 | 9110 |
| 15. Прогнозируемый остаток денежных средств на конец расчетного периода (п. 1 + п. 14) | 77610 | — | — | — |

Из данных табл. 5.7 следует, что чистый приток по текущей и финансовой дея­тельности полностью перекрывает их отток по инвестиционной деятельности. Чистое изменение денежных средств (превышение притока над оттоком) на ко­нец прогнозного квартала составляет 26 030 тыс. руб., или 4,4%. Остаток денеж­ных средств на конец прогнозного квартала по сравнению с его началом вырос в 1,5 раза (77 610/51 580). На это изменение повлиял ожидаемый приток денеж­ных средств от текущей и финансовой деятельности. Следовательно, предприя­тие в целом способно генерировать денежные средства в объеме, достаточном для осуществления необходимых расходов. Проанализировав планируемый бюджет и приняв соответствующие управленческие решения, осуществляют оператив­ный контроль за их выполнением. При наличии возможных отклонений от плана, приводящих к негативным последствиям для финансово-хозяйственной деятель­ности предприятия, принимают меры по уточнению бюджета или корректировке действий персонала фирмы.

**5.8. Прогноз денежных потоков на базе разработки платежного баланса**

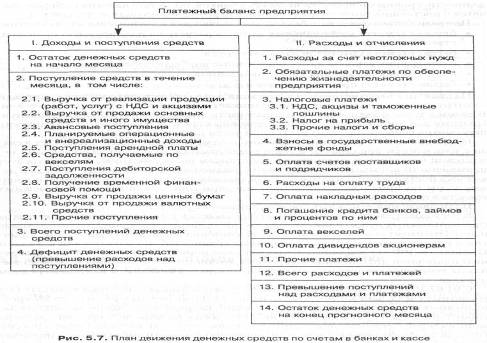
Важнейшим документом по прогнозированию денежных потоков предприятия является план движения денежных средств на счетах в банках и в кассе (платеж­ный баланс). Его разрабатывают на предстоящий месяц с разбивкой по декадам или пятидневкам. Платежный баланс отражает весь денежный оборот предприя­тия (поток денежных средств). С помощью этого документа обеспечивают 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 оборотных средств, а также привлекать в необходимых случаях банковский или коммерческий кредит. С помощью этого документа контролируют выпуск продукции и ее реализацию. При составлении платежного баланса финансовая служба координирует свою работу с бухгалтерией, отделами снабжения и сбыта и другими управленческими структурами предприятия. Бухгалтерия обеспечивает сбор информации по опе­рациям на счетах предприятия, о состоянии дебиторской и кредиторской задолженности, срочных и просроченных ссуд банков, об уплате налогов и сборов, рас­четов с поставщиками и подрядчиками, с персоналом по оплате труда и т. д. При разработке платежного баланса составляют ряд дополнительных документов:

* бюджет (смету) материальных затрат в расчете на планируемую производ­ственную программу;
* бюджет (смету) расходов на оплату труда;
* план-график взносов в государственные внебюджетные фонды;
* план-график погашения кредитов и займов;
* бюджет (смету) прочих расходов и т. д.

На практике часто встречается ситуация, когда происходит задержка платежей за отгруженную продукцию либо возникает взаимозачет встречных платежей. В таком случае фактическая доходная часть платежного баланса сокращается. Поэтому для ликвидации дефицита денежных средств возникает необходимость пересмотра (корректировки) расходной части платежного баланса.

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

План движения денежных средств показан на рис. 5.7.



В расходной части платежного баланса выделяют первоочередные платежи за счет неотложных нужд (плата за воду, телефон, энергоснабжение, теплоснабжение и др.). Это имеет особое 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» от 23.05.1994 г. № 1005 вы­платы денежных средств на неотложные нужды осуществляют в первоочередном порядке.

С 01.07.1994 г. 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 в размере до 5-кратного размера минимальной месячной оплаты труда, установленной законодательством России (исходя из фактической среднесписочной численности работников в пределах заработанных средств).

Для определения ежедневной нормы выдачи средств на неотложные нужды на каждый квартал юридические лица представляют в обслуживающие их банки по месту нахождения расчетных счетов до 10 числа первого месяца, следующего за отчетным кварталом, сведения о поступлении на эти счета средств от реализации продукции (работ, услуг) за истекший квартал.

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

Выдачу средств на неотложные нужды банк производит на основании заявле­ния клиента. Периодичность оставления средств на расчетном счете для исполь­зования на неотложные нужды устанавливают 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 выдачу денежных средств банк производит из ближайших поступлений текущего дня с учетом ранее оставлен­ных средств. Данный порядок позволяет предприятиям располагать резервом для платежей и расчетов, которые могут быть произведены до урегулирования взаи­моотношений с бюджетной системой. В счет неотложных нужд выдают наличные денежные средств на цели, предусмотренные законодательством. Оставленные на расчетном счете средства для неотложных нужд используют путем предоставле­ния банку расчетных документов или письменного заявления об оплате этих до­кументов, находящихся в картотеке, независимо от установленной для их оплаты очередности. Остаток средств на неотложные нужды, который образовался на конец операционного дня, направляют на оплату предъявленных к расчетному счету документов.

В платежном обороте предприятия можно выделить безналичные и наличные платежи. Безналичные платежи разделяют на расчеты по товарным и финансо­вым обязательствам (расчеты с бюджетом и банками). Наличные платежи — это расходы по оплате труда, по выплате дивидендов, материальной помощи и другие выплаты социального характера. Отчет об исполнении платежного баланса со­ставляют на основе оперативных финансовых сведений и документов, имеющих­ся в бухгалтерии: выписок со счетов в банках, кассовой книги, платежных пору­чений и др. Данные об исполнении платежного баланса позволяют руководству предприятия принимать оперативные меры по устранению недостатков его фи­нансово-хозяйственной деятельности и укреплению платежеспособности. Они также служат базой для разработки этого документа на предстоящий платежный период.

Для оптимизации платежного баланса можно использовать два основных спо­соба: увеличить его доходную часть (за счет роста денежной выручки от реализа­ции) и снизить расходную часть (путем перенесения части расходов на следу­ющий прогнозный период).

**Глава 6**

**АНАЛИЗ ДЕЛОВОЙ И РЫНОЧНОЙ АКТИВНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

**6.1. Система показателей для оценки деловой активности**

Деловую активность предприятия измеряют с помощью 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 характеризуют абсолютными и относительными показателями. Среди абсолютных показателей необходимо выде­лить объем продаж (оборот) готовой продукции, товаров, работ и услуг, прибыль, величину авансированного капитала (активов).

Целесообразно сравнивать эти параметры в динамике за ряд периодов (кварта­лов, лет). «Золотое правило экономики» гласит, что оптимальное соотношение между ними:

 (48)

где Тп — темп роста прибыли, %; Тв — темп роста выручки от продажи товаров (продукции, работ, услуг), %; Та — темп роста активов (имущества), %.

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 структуры управления и производства, слияния и поглоще­ния других компаний и т. д. 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 активов, собственного и заемного капитала (табл. 6.1).

Они имеют большое значение для любого предприятия.

Таблица 6.1

Коэффициенты деловой активности

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| №п/п | Расчетнаяформула | Условные обозначения | Комментарий |
| 1 | Указатели оборачиваемости активов |  |  |
| 1.1 |  | КОа - коэффициент оборачиваемости активов; ВР – выручка от реализации товаров (продукции, работ, услуг) без косвенных налогов | Показывает скорость оборота всего авансированного капитала (активов) предприятия, т. е. количество совершенныхим оборотов за анализируемый период |
| 1.2 | Па=Д/КОа | Па - продолжительность одного оборота, дни; Д – количество дней в расчетном периоде (квартал-90дн.; полугодие – 180дн.; год- - 365дн.) | Характеризует продолжительность (длительность) одного оборота всего авансированного капитала (активов) в днях |
| 1.3 |  | КОа – коэффициент оборачиваемости внеоборотных активов (раздел I баланса);  - средняя стоимость внеоборотных активов за расчетный период | Показывает скорость оборота немобильных активов предприятия за анализируемый период |
| 1.4 | Пвоа=Д/КОвоа | Пвоа- продолжительность одного оборота внеоборотных активов, дни | Характеризует продолжительность одного оборота немобильных активов в днях |
| 1.5 |  | – коэффициент оборачиваемости оборотных активов (раздел II баланса);  - средняя стоимость оборотных активов за расчетный период | Выражает скорость оборота мобильных активов за анализируемый период |
| 1.6 | Поа=Д/КОоа | Пвоа - продолжительность одного оборота оборотных активов, дни; КОоа – коэффициент оборачиваемости оборотных активов | Показывает продолжительность оборота мобильных активов, т. е. длительность производственного (операционного) цикла предприятия |
| 1.7 |  | КОз – коэффициент оборачиваемости запасов; СРТ – себестоимость реализации товаров (продукции, работ, услуг); - средняя стоимость запасов за расчетный период | Выражает скорость оборота запасов (сырья, материалов, незавершенного производства, готовой продукции на складе, товаров) |
| 1.8 | Пз=Д/КОз | Пз – продолжительность одного оборота запасов, дни; КОз – коэффициент оборачиваемости запасов | Показывает скорость превращения запасов из материальной формы в денежную. Снижение показателя — благоприятная тенденция |
| 1.9 |  | КОдз – коэффиицент оборачиваемости дебиторской задолженности;  - 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 | Пдз=Д/КОдз | Пдз - продолжительность одного оборота дебиторской задолженности, дни; КОдз – коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности | Характеризует продолжитель­ность одного оборота дебиторской задолженности в днях. Снижение показателя — бла­гоприятная для предприятия тенденция |
| 1.11 |  | КПдз – коэффициент погашения дебиторской задолженности | Выражает долю дебиторской задолженности в выручке от реализации. Снижение показателя — позитивная тенденция |
| 2 | Показатели оборачиваемости собственного капитала |  |  |
| 2.1 |  | КОск – коэффициент оборачиваемости собственного капитала (раздел III);  - средняя стоимость собственного капитала за расчетный период | Отражает активность собственного капитала. Рост в дина­мике означает повышение эффективности использования собственного капитала |
| 2.2 | Пск=Д/КОск | Пск - продолжительность оборота собственного капитала, дни | Характеризует скорость обо­рота собственного капитала. Снижение показателя в динамике отражает положительную для предприятия тен­денцию |
| 2.3 |  | КОча – коэффициент оборачиваемости чистых активов акционерного общества;  - средняя стоимость чистых активов за расчетный период | Выражает скорость оборота чистых активов в днях. Рост показателя — позитивная тенденция |
| 2.4 | Пча=Д/КОча | Пча – продолжительность одного оборота чистых активов, дни; КОча – коэффициент оборачиваемости чистых активов | Характеризует скорость одного оборота чистых акти­вов в днях. Снижение показа­теля в динамике выражает позитивную тенденцию |
| 3 | Показатели оборачиваемости краткосрочной задолженности |  |  |
| 3.1 |  | КОккз – коэффициент оборачиваемости краткосрочных кредитов и займов;  - средний остаток краткосрочных кредитов и займов за расчетный период | Выражает скорость оборота краткосрочных кредитов и займов в анализируемом периоде. Увеличение количе­ства оборотов — положительная тенденция |
| 3.2 | Пккз=Д/КОккз | Пккз – продолжительность одного оборота краткосрочных кредитов и займов, дни | Уменьшение скорости одного оборота в днях — благоприят­ная тенденция |
| 3.3 |  | КОкз – коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности;  - средний остаток кредиторской задолженности за расчетный период | Показывает скорость оборота кредиторской задолженности. Ускорение неблагоприятно сказывается на ликвидности предприятия; если КОКЗ < КО$3, то возможен остаток ликвид­ных средств у предприятия |
| 3.4 | Пкз=Д/КОкз | Пкз – продолжительность одного оборота кредиторской задолженности, дни | Выражает период времени, за который предприятие покры­вает (погашает) срочную задолженность. Замедление оборачиваемости свидетель­ствует о благоприятной тен­денции в финансовой деятель­ности предприятия |

Во-первых, от скорости оборота авансированных средств зависит объем выруч­ки от реализации продукции (товаров, работ и услуг).

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 и к ускорению оборота 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 и сроком обращения (погашения) кредиторской задолженности.

В-четвертых, параметры деловой активности дают возможность оценить финан­совое положение предприятия в аспекте его платежеспособности, т. е. с позиции быстроты трансформации авансированных в активы средств в денежную налич­ность, достаточности производственного потенциала, эффективности использо­вания собственного и заемного капитала для получения прибыли.

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 готовой продукцией и дебиторской задолженностью и остальные 10% — управление собственным тех­нологическим циклом. Поэтому необходимо сосредоточить основное внимание на управлении финансами[[26]](#footnote-26).

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

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

Оборачиваемость средств, вложенных в имущество предприятия, оценивают с помощью:

* скорости оборота — количество оборотов, который совершает за анализиру­емый период основной и оборотный капитал;
* периода оборота — среднего срока, за который возвращаются в хозяйствен­ную деятельность денежные средства, вложенные в материальные и немате­риальные активы.

Финансовая устойчивость предприятия находится в прямой зависимости от того, насколько быстро средства, вложенные в оборотные активы, трансформиру­ются в реальные деньги. Ускорение оборачиваемости оборотных активов пони­жает потребность в них: меньше требуется материальных запасов и заделов неза­вершенного производства. Это приводит к экономии затрат на их доставку на склад и хранение, что способствует росту прибыли и рентабельности производства.

Замедление оборачиваемости оборотных активов приводит к увеличению по­требности в них, дополнительным издержкам на поддержание их в необходимом производству состоянии. Влияние данного фактора ухудшает финансовое поло­жение предприятия.

Для расчета коэффициента оборачиваемости активов используют два парамет­ра: выручку от реализации продукции и среднюю стоимость активов за расчет­ный период. Информация о величине выручки от реализации товаров содержит­ся в Отчете о прибылях и убытках (форма № 2).

Среднюю величину активов для расчета коэффициентов деловой активности определяют исходя из бухгалтерского баланса по формуле среднего арифмети­ческого:

 (49)

где А — средняя величина активов за расчетный период; Онп — остаток активов на начало расчетного периода; Окп — остаток активов на конец расчетного периода.

Продолжительность одного оборота в днях (По) рассчитывают по формуле:

 (50)

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

* общие показатели оборачиваемости;
* показатели управления активами.

Их анализ и оценка 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.

Осуществлять анализ состояния и контролировать эффективность использо­вания оборотных активов (средств) позволяют следующие показатели[[27]](#footnote-27):

* величина оборотных активов и чистого оборотного капитала в общем объеме  
  активов (табл. 3.3);
* структура оборотных активов;
* оборачиваемость оборотных активов и их отдельных элементов;
* длительность финансового цикла;
* рентабельность оборотных активов.

Сводные данные о структуре оборотных активов (раздел II баланса) по акцио­нерному обществу представлены в табл. 6.2.

Таблица 6.2

Структура оборотных активов акционерного общества

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование статей | На начало предыдущего года | | На начало отчетного года | | На конец отчетного периода | |
| сумма, млн. руб. | % | сумма, млн. руб. | % | сумма, млн. руб. | % |
| 1.Запасы | 1265,0 | 61,7 | 1134,4 | 46,9 | 1260,3 | 47,8 |
| 2. НДС по приобретенным ценностям | 59,2 | 2,9 | 50,8 | 2,1 | 73,2 | 2,8 |
| 3. Дебиторская задолжен­ность | 644,0 | 31,4 | 924,7 | 38,2 | 1006,3 | 38,2 |
| 4. Краткосрочные финансовые вложения | 62,0 | 3,0 | 249,2 | 10,3 | 256,1 | 9,7 |
| 5. Денежные средства | 11,2 | 0,5 | 52,0 | 2,1 | 30,7 | 1,1 |
| 6. Прочие оборотные активы | 8,8 | 0,5 | 9,3 | 0,4 | 9,6 | 0,4 |
| 7. Всего оборотные активы | 2050,2 | 100,0 | 2420,4 | 100,0 | 2636,2 | 100,0 |
| 8. Чистый оборотный капи­тал (разница между оборотными активами и краткосрочными обязательствами) | 732,3 | 37,5 | 750,9 | 31,0 | 715,1 | 27,1 |

Из табл. 6.2 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.[[28]](#footnote-28)

На начало предыдущего года она составляла 31,3% (642,0/2050,2 х 100), а на конец отчетного года — 27,6% (726,5/2636,2 х 100), что свидетельствует о нарас­тании доли просроченной дебиторской задолженности (со сроком погашения бо­лее чем через 12 месяцев после отчетной даты). Часть оборотных активов была отвлечена в краткосрочные финансовые вложения, доля которых выросла за по­следние два года более чем в 3,2 раза (9,7 - 3,0%). Эти структурные изменения привели к падению удельного веса запасов в общем объеме оборотных активов на 13,9% (61,7 - 47,8%), так как у предприятия недостает свободных денежных средств для их приобретения. Более того, доля чистого оборотного капитала, пред­назначенного для финансирования запасов, снизилась на 10,4 пункта (37,5 - 27,1%). В результате на конец отчетного года у предприятия сложилась нерациональ­ная структура оборотных активов: запасы — 47,8%, дебиторская задолженность — 38,2, прочие элементы — 14%, при рекомендуемом значении этих показателей со­ответственно 65,25 и 10%.

Следует отметить, что структура оборотных активов предприятий складывается под влиянием ряда отраслевых и иных факторов. Важнейшие из них следующие:

* производственные — состав и структура затрат на производство, его тип, характер выпускаемой продукции, длительность технологического процес­са и др.;
* особенности закупок материальных ресурсов — периодичность, регулярность и комплектность поставок, вид транспорта, удельный вес комплекту­ющих изделий в объеме потребляемых материалов и пр.;
* спрос на продукцию данного предприятия, что влияет на величину готовой продукции на складе и дебиторской задолженности;
* принятая учетная политика и т. д.

Учет этих факторов в практической деятельности экономических служб пред­приятий имеет принципиальное значение для оптимизации структуры оборот­ных активов.

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

Таблица 6.3

Коэффициенты деловой активности по акционерному обществу

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| № п/п | Наименование показателей | Предыдущий год | Отчетный год | Изменения  (+ или -) |
| 1 | Исходные данные для расчета коэффициентов |  | | |
| 1.1 | Выручка (нетто) от реализации товаров (продукции, работ и услуг), млн. руб. | 2298,1 | 2291,8 | -6,3 |
| 1.2 | Себестоимость реализованных товаров (продукции, работ и услуг), млн. руб. | 1659,8 | 1768,6 | +108,8 |
| 1.3 | Средняя стоимость оборотных активов, млн. руб. | 2235,3 | 2528,3 | +293,0 |
| 1.4 | В том числе запасов | 1199,7 | 1197,4 | -2,3 |
| 1.5 | Дебиторской задолженности | 784,4 | 965,5 | +181,1 |
| 1.6 | Средняя стоимость собственного капитала | 1847,0 | 1979,0 | +132,0 |
| 1.7 | Средняя стоимость чистых активов | 2008,1 | 2073,2 | +65,1 |
| 1.8 | Средняя стоимость краткосрочных кредитов и займов | 350,7 | 498,5 | +147,8 |
| 1.9 | Средняя стоимость кредиторской задолженности | 1066,2 | 1147,4 | +81,2 |
| 1.10 | Прибыль до выплаты налогов (бухгалтерская прибыль), млн. руб. | 123,2 | 151,7 | +28,5 |
| 2 | Расчет коэффициентов деловой активности |  | | |
| 2.1 | Коэффициент оборачиваемости оборотных активов (стр. 1.1/стр. 1.3) | 1,03 | 0,91 | -0,12 |
| 2.2 | Продолжительность одного оборота оборотных активов (365 дн./стр. 2.1), дни | 354,4 | 401,1 | +46,7 |
| 2.3 | Коэффициент оборачиваемости запасов (стр. 1.2/стр. 1.4) | 1,38 | 1,48 | +0,10 |
| 2.4 | Продолжительность одного оборота запасов (365 дн./стр. 2.3), дни | 264,5 | 246,6 | -17,9 |
| 2.5 | Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (стр. 1.1/стр. 2.5) | 2,93 | 2,37 | -0,56 |
| 2.6 | Продолжительность одного оборота деби­торской задолженности (365 дн./стр. 2.5), дни | 124,6 | 154,0 | +29,4 |
| 2.7 | Коэффициент погашаемости дебиторской задолженности (стр. 1.5/стр. 1.1) | 0,34 | 0,42 | +0,08 |
| 2.8 | Коэффициент оборачиваемости собственного капитала (стр. 1.1/стр. 1.6) | 1,24 | 1,16 | -0,08 |
| 2.9 | Продолжительность одного оборота собственного капитала (365 дн./стр. 2.8), дни | 294,4 | 314,7 | +20,3 |
| 2.10 | Коэффициент оборачиваемости чистых активов (стр. 1.1/стр. 1.7) | 1,14 | 1,11 | -0,03 |
| 2.11 | Продолжительность одного оборота чистых активов (365 дн./стр. 2.10), дни | 320,2 | 328,8 | +8,6 |
| 2.12 | Коэффициент оборачиваемости краткосроч­ных кредитов и займов (стр. 1.1/стр. 1.8), дни | 6,55 | 4,6 | -1,95 |
| 2.13 | Продолжительность одного оборота кратко­срочных кредитов и займов (365 дн./стр. 2.12), дни | 55,7 | 79,3 | +23,6 |
| 2.14 | Коэффициент оборачиваемости кредитор­ской задолженности (стр. 1.1/стр. 1.9) | 2,14 | 2,0 | -0,14 |
| 2.15 | Продолжительность одного оборота креди­торской задолженности (365 дн./стр. 2.14), дни | 170,6 | 182,5 | +11,9 |
| 2.16 | Коэффициент загрузки (закрепления) оборотных активов (стр. 1.3/стр. 1.1) | 0,97 | 1,10 | +0,13 |
| 2.17 | Уровень рентабельности (доходности) обо­ротных активов ((стр.1.10/стр. 1.3) х 100), % | 5,5 | 6,0 | +0,5 |

Коэффициент оборачиваемости оборотных активов снизился на 0,12 пункта или на 11,6%, что привело к замедлению их оборачиваемости на 46,7 дня (354,4 - 401,1), или на 13,2%, в том числе дебиторской задолженности на 29,4 дня (124,6 - 154,0), или на 23,6%. В то же время ускорилась оборачиваемость запасов на 17,9 дня (264,5 - 246,6), или на 6,7%, что свидетельствует о некотором улучшении управ­ления запасами.

Оборачиваемость собственного капитала замедлилась на 0,08 пункта, что соот­ветствует 20,3 дня (294,4 - 314,7).

Аналогично уменьшилась оборачиваемость чистых активов на 0,03 пункта, или на 2,6%, что привело к росту продолжительности одного оборота на 8,6 дня (328,8 - 320,2), или на 2,7%. Это связано с проведенной в начале отчетного года дооценкой основных средств, в результате которой выросла стоимость добавоч­ного капитала, а также с существенным увеличением в конце отчетного периода суммы нераспределенной прибыли.

Замедление оборачиваемости кредиторской задолженности на 0,14 пункта, или на 11,9 дня (182,5 - 170,6), а также краткосрочных кредитов и займов на 1,95 пункта, или на 23,6 дня (79,3 - 55,7), положительно сказалось на платежеспособности об­щества в отчетном году. Однако для погашения возросших краткосрочных обяза­тельств потребуются дополнительные платежные средства в следующем отчет­ном периоде. В связи с ростом прибыли до налогообложения (бухгалтерской прибыли) на 28,5 млн. руб. (151,7 - 123,2), или на 23,1%, заметно увеличилась рен­табельность оборотных активов — на 0,5 пункта (6,0 - 5,5%). Однако она продол­жает оставаться на низком уровне, так как рекомендуемое минимальное значение этого показателя составляет 12-15%.

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

* продолжительность производственно-коммерческого цикла и его элементы;
* 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:

* хранения материальных запасов с момента поступления их на склад пред­приятия до момента отпуска в производство;
* технологического процесса (обработки сырья и материалов для выпуска го­товой продукции);
* 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:



 (51)

где ФЦ — финансовый цикл, дни; ОЦ — операционный (производственный) цикл, дни; ПОкз — период оборачиваемости кредиторской задолженности, дни.

Как следует из формулы (51), снижение операционного и финансового циклов в динамике — положительная тенденция.

По анализируемому акционерному обществу продолжительность операцион­ного цикла составляет: на начало отчетного года 389,1 дня (264,5 + 124,6); на ко­нец отчетного периода 399,6 дня (245,6 + 154,0). Длительность финансового цик­ла равна: на начало года 208,5 дня (389,1 - 170,6); на конец отчетного периода 217,1 дня (399,6 - 182,5).

Следовательно, повышение операционного и финансового циклов негативно сказалось на финансовой устойчивости предприятия.

Для рассматриваемого акционерного общества актуальной является проблема минимизации данных циклов, которую можно решить за счет:

* сокращения длительности производственного процесса (периода хранения материальных запасов, времени нахождения изделий в незавершенном про­изводстве и в запасах готовой продукции на складе);
* ускорения оборачиваемости дебиторской задолженности;
* замедления скорости погашения кредиторской задолженности (в рамках де­ловой этики во взаимоотношениях с поставщиками материальных ресурсов).

На основе приведенных в табл. 6.3 показателей можно рассчитать потребность предприятия в оборотных активах (средствах). Ее устанавливают по формуле:

 (52)

где Пос — потребность в оборотных средствах; 3 — 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 обществу пред­ставлен в табл. 6.4.

Полученную путем усреднения величину корректируют с учетом ожидаемых изменений выручки от продажи товаров (продукции, работ и услуг) в планиру­емом периоде.

6.3. Анализ использования запасов

В процессе аналитической работы запасы могут быть сгруппированы следующим образом:

* сырье и материалы;
* затраты в незавершенном производстве;
* готовая продукция на складе и товары для перепродажи, которые являют­ся необходимым элементом любой производственно-коммерческой деятель­ности;
* прочие запасы и затраты.

Таблица 6.4

Расчет потребности в оборотных средствах по акционерному обществу

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Предшествующий год | Отчетный год | Изменения за период (+ или -) |
| 1. Средний остаток запасов, млн. руб. | 1199,7 | 1197,4 | -2,3 |
| 2. Средний остаток дебиторской задолжен­ности со сроком погашения до 12 месяцев, млн. руб. | 726,6 | 768,9 | +42,3 |
| 3. Средний остаток кредиторской задолженности | 1066,2 | 1147,4 | +81,2 |
| 4. Потребность в оборотных средствах (п. 1 + п. 2 - п. 3) | 860,1 | 818,9 | -41,2 |
| 5. Выручка от продажи товаров (продукции, работ, услуг), млн. руб. | 2298,1 | 2291,8 | -6,3 |
| 6. Потребность в оборотных средствах к вы­ручке от реализации ((п. 4/п. 5) х 100), % | 37,4 | 35,7 | -1,7 |

Под управлением запасами понимают анализ и контроль состояния запасов и принятие решений, направленных на экономию времени и средств за счет мини­мизации затрат, необходимых для формирования и хранения запасов, обеспечи­вающих бесперебойность производственно-сбытового процесса на предприятии.

Эффективное управление запасами направлено на решение следующих основ­ных задач:

* снизить производственные потери из-за дефицита материальных ресурсов;
* ускорить оборачиваемость материально-производственных запасов {МПЗ);
* уменьшить излишки МПЗ, которые ухудшают ликвидность баланса пред­приятия и иммобилизуют дефицитные денежные средства;
* снизить риск старения и порчи материалов;
* минимизировать издержки на хранение МПЗ.

В условиях конкурентной среды каждое предприятие заинтересовано в том, чтобы добиться приемлемого объема производства и продажи товаров и тем са­мым упрочить свои позиции на рынке.

Для достижения такой цели необходимы соответствующие материальные и фи­нансовые ресурсы. Масштабы их привлечения зависят от текущих и перспектив­ных целей предприятия.

Во-первых, для осуществления процесса производства и продаж готовой про­дукции нужно закупать у поставщиков различные материальные ресурсы и поль­зоваться платными услугами. Данный процесс часто сопровождается отсрочками платежей, длительность которых зависит от финансовых возможностей постав­щиков.

При оценке возможных связей с поставщиками целесообразно учитывать сле­дующие факторы:

* сравнительные масштабы деятельности поставщика и покупателя;
* долю предприятия-поставщика в объеме реализации покупателя;
* уровень монополизации рынка конкретным поставщиком;
* наличие аналогичных товаров на рынке;
* предположительную структуру рынка (число возможных поставщиков).

Во-вторых, любое предприятие вынуждено создавать товарно-материальные запасы на различных стадиях производственного (эксплуатационного) цикла как гарантию против недопоставок материальных ресурсов. Запасы не должны быть чрезмерными, а их содержание — стоить дорого.

Ряд полезных рекомендаций.

* целесообразно рассчитывать и строго регулировать поставки каждого вида материальных ресурсов, избегать досрочных или запоздалых поставок;
* необходимо согласовывать сроки поставок с поставщиками;
* важно диверсифицировать своих поставщиков, чтобы в нужный момент воспользоваться благоприятным соотношением спроса и предложения на товары;
* обслуживание клиентов должно быть качественным;
* во избежание срыва поставок необходимо следить за финансовым положе­нием поставщиков (по данным публикуемой ими отчетности), а также их технической состоятельностью.

В-третьих, рассмотрим поведение предприятия-изготовителя как продавца го­товых изделий. Изготовитель продает готовую продукцию покупателям (клиен­там), которые в свою очередь могут просить отсрочки платежей, длительность которых зависит от взаимоотношений с клиентами.

При оценке возможных связей с покупателями целесообразно учитывать ряд факторов:

* уровень монополизации рынка сбыта предприятием-продавцом;
* масштабы деятельности предприятия-продавца по сравнению с клиентами;
* техническое опережение конкурентов: уровень качества продукции, дивер­сификации производства и цен на изделия;

• репутацию продавца и престиж торговой марки.

Ряд практических советов:

* сроки отсрочки платежей, предоставляемые покупателям, зависят от репу­тации клиента, масштабов его коммерческой деятельности и объема заказов;
* предоставляя слишком длительные сроки отсрочки платежа клиентам (свы­ше одного месяца), предприятие подвергает опасности собственное финан­совое положение;
* для снижения риска неплатежей целесообразно диверсифицировать потре­бителей;
* во избежание финансовых трудностей важно своевременно выписывать сче­та клиентам;
* для минимизации риска неплатежей желательно следить за финансовым  
  положением клиентов;
* обслуживание клиентов должно быть качественным.

Таким образом, в процессе эксплуатационной деятельности предприятие по­стоянно испытывает краткосрочные потребности в денежных средствах для оплаты товарно-материальных ценностей и услуг, т. е. покрытия дебиторской задол­женности.

Следует отметить, что необходимость создания запасов сырья и материалов предоставляет предприятиям свободу маневра при осуществлении закупок. Де­фицит денежных средств, предназначенных для закупок сырья и материалов, заставляет предприятия ограничивать свою деятельность и действовать в жест­ких рамках графика производства. Создание запасов готовой продукции должно исходить из производственной и маркетинговой стратегии предприятия, что по­зволяет эффективно удовлетворять потребительский спрос на товары (услуги). Если продукции определенного вида нет на складе, то можно утратить текущие и возможные будущие продажи данному покупателю. Все эти факторы застав­ляют предприятие оптимизировать указанные виды запасов[[29]](#footnote-29).

Важным аспектом управления материальными запасами, затратами в незавер­шенном производстве и готовой продукцией на складе является оценка их обора­чиваемости.

Под оборачиваемостью оборотных активов понимают их движение в процессе производства и сбыта готовой продукции, т. е. длительность одного полного круго­оборота средств от приобретения материальных запасов и выплаты заработной платы до реализации готовых изделий и поступления денежной выручки на рас­четный счет изготовителя.

Важнейшие показатели оборачиваемости запасов следующие:

 (53)

где КОмз — коэффициент оборачиваемости материальных запасов — сырья и ма­териалов, число оборотов за расчетный период (квартал, год); Спт — себестои­мость проданных товаров, тыс. руб.;  — средний остаток материальных запа­сов за расчетный период; КОнзп — коэффициент оборачиваемости незавершенного производства за расчетный период;  — средний остаток незавершенного про­изводства за расчетный период; КОгп — коэффициент оборачиваемости готовой продукции на складе за расчетный период; — средний остаток готовой про­дукции на складе за расчетный период; ПОмз, ПОнзп, ПОгп — продолжительность одного оборота материальных запасов, незавершенного производства и готовой продукции на складе, дни; Д — число дней в расчетном периоде (год — 365 дней; полугодие — 180 дней; квартал — 90 дней).

Ускорение оборачиваемости сопровождается дополнительным привлечением средств оборота, а замедление — их отвлечением из хозяйственного оборота пред­приятия, т. е. иммобилизацией оборотных средств.

Сумму средств, дополнительно вовлеченных в оборот (или отвлеченных из обо­рота), определяют по формуле:

 (54)

где ∆СС — сумма средств, дополнительно вовлеченных в оборот (если ∆Сс < 0), либо сумма средств, высвобожденных из оборота (если ∆Сс > 0); Пд(отч) — продол­жительность одного оборота запасов в отчетном периоде; Пд(баз) — продолжитель­ность одного оборота запасов в базовом периоде, дни; Срт (факт) — среднедневная фактическая себестоимость реализованных товаров, тыс. руб.

Эффект ускорения оборачиваемости оборотных средств выражают в показате­лях их высвобождения.

Различают абсолютное и относительное высвобождение оборотных средств и их отдельных элементов (запасов, дебиторской задолженности и др.).

Абсолютное высвобождение оборотных средств наблюдается в том случае, когда выполнение (перевыполнение) производственной программы обеспечивают с ис­пользованием меньшей суммы оборотных средств, чем предусмотрено планом. Относительное высвобождение оборотных средств выражает разность между по­требностью в оборотных средствах, исчисленной исходя из плановой или факти­чески достигнутой оборачиваемости в отчетном году, и той суммой, с которой предприятие обеспечило выполнение и перевыполнение производственной про­граммы в следующем году. Анализ состояния и динамики отдельных элементов запасов на предприятии представлен в табл. 6.5.

Из табл. 6.5 следует, что ускорение оборачиваемости запасов на 17,9 дня (264,5 - 246,6) привело к высвобождению оборотных средств в сумме 8,14 млн. руб. По отдельным элементам запасов положение с оборачиваемостью неоднознач­но. В части материальных запасов и незавершенного производства имеет место замедление оборачиваемости оборотных средств, а по готовой продукции на скла­де и прочим элементам — ускорение их оборачиваемости.

Подобная ситуация характерна для многих промышленных предприятий в усло­виях разрыва хозяйственных связей и высоких темпов инфляции. Снижение по­купательной способности денег заставляет хозяйствующих субъектов вкладывать свободные денежные средства в запасы сырья и материалов для продолжения производственного цикла. Кроме того, создание значительных запасов является вынужденной мерой снижения риска недопоставки сырья, материалов и комп­лектующих изделий, необходимых для осуществления процесса производства. Отметим, что предприятия, получающие материалы от одного поставщика, нахо­дятся в невыгодном положении по сравнению с теми, которые ориентируются на нескольких поставщиков.

Вместе с тем следует иметь в виду, что политика накопления запасов неизбежно приводит к оттоку денежных средств вследствие:

* увеличения расходов, вызванных хранением и поддержанием запасов в пригодном для производственного процесса состоянии;
* повышения риска потерь из-за устаревания, порчи и хищений материальных ресурсов;
* роста сумм уплачиваемых налогов в бюджетную систему (налога на имуще­ство и др.);
* отвлечения денежных средств из оборота, их иммобилизации в чрезмерных  
  запасах, что нарушает финансовое равновесие предприятия.

Руководство вынуждено в срочном порядке изыскивать дополнительные де­нежные средства (нередко значительные) для формирования запасов.

Таблица 6.5

Оценка состояния оборачиваемости отдельных видов запасов по ОАО[[30]](#footnote-30)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| № п/п | Показатели | Базовый год | Отчетный год | Изменения  (+ или -) |
| 1 | Себестоимость проданных товаров, млн. руб. | 1659,8 | 1768,6 | +108,8 |
| 2 | Среднедневной объем продаж по себестоимости (стр. 1/365 дней) | 0,455 | 0,485 | 0,030 |
| 3 | Средний остаток запасов, млн. руб. | 1199,7 | 1197,4 | -2,3 |
| 3.1 | В том числе: материальных запасов | 361,9 | 416,0 | +54,1 |
| 3.2 | незавершенного производства | 578,3 | 665,4 | +87,1 |
| 3.3 | готовой продукции на складе | 87,0 | 48,4 | -38,6 |
| 3.4 | прочих элементов запасов | 172,5 | 67,6 | -104,9 |
| 4 | Коэффициент оборачиваемости запасов (стр. 1/стр. 3), число оборотов | 1,38 | 1,48 | +0,10 |
| 4.1 | Материальных запасов (стр. 1/стр. 3.1) | 4,59 | 4,25 | -0,34 |
| 4.2 | Незавершенного производства (стр. 1/стр. 3.2) | 2,87 | 2,66 | -0,21 |
| 4.3 | Готовой продукции на складе (стр. 1/стр. 3.3) | 19,1 | 36,5 | +17,4 |
| 4.4 | Прочих элементов (стр. 1/стр. 3.4) | 9,62 | 26,2 | +16,58 |
| 5 | Продолжительность одного оборота запасов в днях (365 дн./стр. 4) | 264,5 | 246,6 | -17,9 |
| 5.1 | В том числе: материальных запасов (365 дн./стр. 4.1) | 79,5 | 85,9 | +6,4 |
| 5.2 | незавершенного производства (365 дн./стр. 4.2) | 127,2 | 137,2 | +10,0 |
| 5.3 | готовой продукции на складе (365 дн./стр. 4.3) | 19,1 | 10,0 | -9,1 |
| 5.4 | прочих элементов (365 дн./стр. 4.4) | 37,9 | 13,9 | -24,0 |
| 6 | Коэффициент закрепления запасов (стр. 3/стр. 1) | 0,72 | 0,68 | -0,04 |
| 7 | Абсолютное высвобождение запасов, млн. руб. | - | - | - |
| 8 | Относительное высвобождение запасов (17,9 дня х 0,455 млн. руб.) | — | 8,14 | +8,14 |

В специальной финансовой литературе часто акцентируют внимание на следу­ющих важных признаках неудовлетворительной системы контроля за материаль­ными ресурсами[[31]](#footnote-31):

* тенденция к постоянному росту времени хранения сырья и материалов на складе предприятия;
* непрерывный рост размера запасов, опережающий динамику объема про­даж, что приводит к отсутствию абсолютного и относительного высвобож­дения оборотных средств на российских предприятиях;
* периодические простои оборудования из-за отсутствия сырья и материалов и платежеспособного спроса покупателей на готовую продукцию изгото­вителя;
* частый отказ от срочных заказов из-за дефицита оборотных средств;
* перерасход материальных ресурсов по сравнению с установленными норма­ми и стандартами;
* значительные суммы списаний устаревших (залежалых) материальных цен­ностей;
* большие потери запасов от порчи и хищений и т. д.

Основные пути сокращения материально-производственных запасов:

* улучшение организации закупок материальных ценностей и складского хо­зяйства (внедрение методов финансовой логистики);
* продажа излишних запасов сырья и материалов;
* проведение систематической работы по определению плановой потребности в оборотных средствах предприятия и его структурных подразделений (на базе разработанных норм запасов и расхода материальных ресурсов);
* сокращение длительности производственного и финансового циклов;
* внедрение гибкой системы расчетов с поставщиками за приобретаемые сы­рье и материалы;
* стимулирование работников снабжения;
* систематическое проведение работы по инвентаризации материальных цен­ностей и установление ее конечного результата (недостатка или излишка материалов).

При осуществлении данной работы следует руководствоваться Методическими указаниями по инвентаризации имущества и финансовых обязательств, утверж­денными приказом министра финансов России от 13.06.1995 г. № 49.

Следует иметь в виду, что отвлечение оборотных средств в сферу обращения (в расчеты с дебиторами) не связано с созданием нового продукта. Поэтому излиш­не долгое пребывание их в данной сфере препятствует формированию достаточ­ных запасов, что негативно сказывается на финансовой устойчивости и деловой активности предприятия.

Эффективная деятельность структурных подразделений предприятия (отделов снабжения, комплектации и др.), отвечающих за обеспечение материальными ре­сурсами, должна опираться на максимальное владение оперативной информаци­ей о реальных поставках сырья, материалов, комплектующих изделий, покупных полуфабрикатов, топлива и действительной потребности в них данного предпри­ятия. В связи с этим структурные подразделения, отвечающие за снабжение, обя­заны располагать следующей внутренней информацией:

* текущая потребность производства в различных видах материальных ресурсов;
* объем запасов сырья и материалов в физическом и денежном выражении  
  (в разрезе отдельных их видов);
* объем производственного задела (незавершенного производства);
* уровень загрузки производственных мощностей;
* сроки выполнения текущих заказов.

Наряду с этой информацией структурные подразделения, отвечающие за снаб­жение, должны располагать и внешней информационной базой:

* об изготовителях сырья и материалов и их заменителей;
* о рыночных ценах на важнейшие виды приобретенных материальных ресур­сов;
* об условиях отгрузки сырья и материалов (размер партии поставки, вид транспорта и др.);
* о требованиях к формам оплаты поставок.

Вывод: в конечном итоге организация эффективного управления запасами способствует улучшению ликвидности баланса и укреплению платежеспособно­сти предприятия, снижению издержек производства и потерь рабочего времени из-за простоев оборудования, предотвращению бесконтрольного расходова­ния сырья, материалов, топлива и энергии.

6.4. Система показателей для оценки рыночной активности

Цель инвестирования в финансовые активы зависит от предпочтений каждого вкладчика. Классический вариант — вложение денежных 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 понимают 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 разделяют на две группы:

1. Акции предлагаются впервые.
2. Акции продолжительное время обращаются на фондовом рынке.

В первом случае оценку инвестиционной привлекательности акционерного общества осуществляют с использованием традиционных показателей:

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

Во втором случае данную оценку дополняют анализом ряда новых показате­лей, среди которых наиболее важную роль играют параметры, представленные в табл. 6.6.

Анализ отдельных коэффициентов по рассматриваемому акционерному обще­ству представлен в табл. 6.7.

Для составления табл. 6.7 использованы данные бухгалтерской отчетности по формам № 1, 2, 4 (приложения 1, 2, 4). Расчет чистых активов осуществлен в со­ответствии с Приказом Минфина РФ и ФКЦБ России «О порядке оценки стои­мости чистых активов акционерных обществ» от 29.01.2003 г. № 03-06/ПЗ.

Таблица 6.6

Показатели рыночной активности акционерного общества

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| № п/п | Наименование показателя | Способ расчета | Интерпретация показателя |
| 1 | Коэффициент отдачи акционерного капитала (КОак) | , где ЧП - чистая прибыль в расчетном  периоде; —средняя стоимость акционерного уставного) капитала | Характеризует уровень чис­той прибыли, приходящей­ся на акционерный капитал. 1оказатель индивидуален для каждого акционерного общества. Исследуется в динамике за ряд лет |
| 2 | Балансовая стоимость одной обыкновенной акции (БСоа) | БСоа = (АК – Спа)/Коа, где АК — стоимость акционерного капитала; Спа — стоимость привилегирован­ных акций; Коа — количество обыкновенных акций в обращении | Отражает величину акционерного капитала, приходящегося на одну обыкновенную акцию |
| 3 | Коэффициент дивидендных выплат  (Кдв) | , где ΣД - суммы  дивидендов, выплаченных обще­ством в расчетном периоде по обыкновенным акциям; ΣЧП — сумма чистой прибыли общества в расчетном периоде | Характеризует долю выплаченных дивидендов по обыкновенным акциям в объеме чистой прибыли. Анализируется в динамике за ряд периодов (кварталов, лет) |
| 4 | Коэффициент обеспеченности акционерного капитала чистыми активами общества (КОча) | КОча =АК/ ЧА; где АК— акцио­нерный (уставный) капитал; ЧА — чистые активы общества на конец расчетного периода | Показывает долю акцио­нерного капитала в чистых активах общества на опре­деленную дату. Чем выше коэффициент, тем больше обеспеченность общества чистыми активами |
| 5 | Коэффициент покрытия дивидендов по привилегированным акциям (КПДпа) | КПДпа = ЧП/Дпа, где ЧП— чистая прибыль; Дпа — сумма дивиден­дов, предусмотренная к выплате по привилегированным акциям в отчетном периоде | Позволяет оценить, в какой мере чистая прибыль обес­печивает выплату дивиден­дов по привилегированным акциям |
| 6 | Дивидендная норма доходности (ДНД) | ДНД = ΣДоа — номинал одной обыкновенной акции, где ΣДоа — сумма дивидендов, приходящаяся на одну обыкновенную акцию | Показывает дивидендную норму доходности одной обыкновенной акции |
| 7 | Текущая норма доходности (ТНД) | ТНД = ΣД на одну обыкновенную акцию/цена приобретения одной акции | Выражает текущую норму доходности одной обыкно­венной акции |
| 8 | Коэффициент чистой прибыли на одну обыкновенную акцию (КЧПоа) | КЧПоа = ΣЧП/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 (КДВоа) | КДВоа = (сумма дивидендов к выплате)/(количество обыкновенных акций, находящихся в обращении в расчетном периоде) | Показывает сумму диви­дендов к выплате, приходя­щуюся на одну обыкновен­ную акцию |

Таблица 6.7

Расчет и анализ показателей рыночной активности по открытому

акционерному обществу

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| № п/п | Наименование показателей | Предыдущий год | Отчетный год | Изменения  (+ или -) |
| 1 | Коэффициент отдачи акционерного капитала | КОак= 100,5 млн. руб./ 332,2 млн. руб. х 100 = = 30,25% | КОак= 109,5 млн. руб./ 332,2 млн. руб. х 100 = = 33,0% | +2,75 |
| 2 | Балансовая стоимость одной обыкновенной акции | БСоа = 332,2 млн. руб. - 66,44 млн. руб./ 5 млн. шт. = 53,152 руб. | БСоа = 265,76 млн. руб./ 5 млн. шт. = 53,152 руб. |  |
| 3 | Коэффициент дивидендных выплат | Кде= 13,5 млн. руб./ 100,5 млн. руб. =0,134 | Кдв= 15,0 млн. руб./ 109,5 млн. руб. = 0,137 | +0,003 |
| 4 | Коэффициент обеспе­ченности акционерного капитала чистыми активами | КОча = 332,2 млн. руб./ 2033,5 млн. руб. = 0,163 | КОча = 332,2 млн. руб./ 2112,9 млн. руб. = 0,157 | -0,06 |
| 5 | Коэффициент покры­тия дивидендов по при­вилегированным акциям | КПДпа = 100,5 млн. руб./ 2,7 млн. руб. = 37,2 раза | КПДпа = 109,5 млн. руб./ 3,0 млн. руб. = 36,5 раза | -0,7 раза |
| 6 | Дивидендная норма доходности | ДНД= 2,16 руб./ 53,152 руб. = 0,041 | ДНД = 2,4 руб./ 53,152 руб. = 0,045 | +0,004 |
| 7 | Текущая норма доходности | ТНД = 2,16 руб./ 54,0 руб. = 0,040 | ШД=2,4руб./ 55,0 руб. = 0,044 | +0,004 |
| 8 | Коэффициент чистой прибыли на одну обыкновенную акцию | КЧПоа = 100,5 млн. руб./ 5 млн. шт. = 20,1 | КЧПоа = 109,5 млн. руб./5 млн. шт. = 21,9 | +1,8 |
| 9 | Коэффициент дивидендных выплат на одну обыкновенную акцию | КВДоа= 10,8 млн. руб./ 5 млн. шт. = 2,16 | КВДоа =12млн. руб./ 5 млн. шт. = 2,40 | +0,24 |

Из данных таблицы следует, что коэффициенты рыночной активности имеют достаточно высокое значение, а некоторые из них — позитивную тенденцию к ро­сту. К ним относятся коэффициенты отдачи акционерного капитала, дивиденд­ных выплат, чистой прибыли, приходящейся на одну обыкновенную акцию, дивидендных выплат на одну обыкновенную акцию и др. Вместе с тем коэффици­ент обеспеченности акционерного капитала чистыми активами снизился на 0,6 % (15,7 - 16,3), поскольку уставный капитал общества в анализируемом периоде оставался неизменным, а стоимость чистых активов незначительно увеличилась.

Анализ характера обращения акций на вторичном фондовом рынке связан прежде всего с показателями 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:

 (55)

где УДОоа — уровень дивидендной отдачи акции, %; Д — сумма дивиденда, выпла­ченного по обыкновенной акции в расчетном периоде, руб.; Цоа — цена котировки обыкновенной акции на фондовом рынке на начало расчетного периода, руб.

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

 (56)

где Цоа — 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 (КЛоа). 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:

 (57)

где Опрод — общий объем продажи акций на данных торгах (или по всем торгам за расчетный период), тыс. руб.; Опредл — общий объем предложения акций на дан­ных торгах, тыс. руб.

Коэффициент соотношения котируемых цен предложения и спроса на обык­новенные акции (Кп/с):

 (58)

где Цп — средний уровень цен предложения акций на торгах, руб.; Цс — средний уровень цен спроса на акции данного вида на торгах, руб.

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

 (59)

где Опродаж — общий объем продаж обыкновенных акций на биржевых торгах за рассматриваемый период, тыс. руб.; Коа — общее количество обыкновенных ак­ций акционерного общества, находящихся в обращении, штук; Цпрод — 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).

Листинг (англ. listing) выражает допуск эмиссионной ценной бумаги (акции или облигации) к официальной торговле (котировке) на фондовой бирже после детальной оценки ее инвестиционных качеств (доходности, ликвидности и без­опасности для инвестора). Процедуру листинга осуществляет котировальная ко­миссия фондовой биржи.

Последняя обычно предъявляет жесткие требования не только к своим чле­нам, но и к эмитентам, которые стремятся, чтобы их акции продавались во время биржевых торгов (например, безубыточная работа за последние два года, величи­на и структура капитала, уровень рентабельности активов эмитента и др.).

Листинг конкретных видов ценных бумаг, т. е. факт их появления в биржевых списках, означает разрешение на участие в торгах и предоставляет им все те при­оритеты, которые имеют иные финансовые инструменты, задействованные в бир­жевой торговле.

Несмотря на жесткие ограничения, многие акционерные общества стремятся попасть в биржевой котировальный бюллетень, что дает им следующие преиму­щества:

* включение в котировальный бюллетень фондовой биржи делает акции ком­пании-эмитента более известными и доступными, повышает их привлека­тельность для потенциальных инвесторов, что способствует увеличению ко­личества и объема сделок с ними;
* в случае выпуска акционерной компанией новых пакетов ценных бумаг, ко­торые котируются на фондовой бирже, издержки, связанные с их размеще­нием, оказываются ниже по сравнению с расходами фирм, чьи акции обра­щаются на внебиржевом рынке ценных бумаг;
* котировка акций на фондовой бирже приносит акционерному обществу дополнительную известность, что увеличивает спрос на его продукцию (услу­ги) на товарном рынке;
* компании имеют возможность увеличить число своих акционеров, что по­зволяет распределить собственность между большим числом лиц и облегча­ет управление фирмой тем, кто владеет контрольным пакетом акций;
* допуск к котировке на фондовой бирже способствует формированию реаль­ных цен на акции компании и позволяет точнее определять ее ресурсный потенциал и стоимость активов;
* процесс обращения ценных эмиссионных бумаг под постоянным контролем непосредственно регулируется самой биржей, которая таким способом пред­охраняет заключаемые на торгах сделки от появления на них элементов зло­употреблений и мошенничества.

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

Следовательно, любой инвестор, который решил вложить денежные средства во внесенные в биржевые листы финансовые инструменты, вместе с ними автомати­чески приобретает и полный набор всех преимуществ, которые включают и весь комплекс средств защиты, предлагаемый фондовыми биржами. Последние, одна­ко, не гарантируют доходность эмиссионных ценных бумаг, прошедших листинг.

Итак, листинг — это система поддержки организованного фондового рынка, которая создает позитивные условия для определения наиболее надежных и при­влекательных ценных бумаг, что способствует повышению их ликвидности и без­опасности.

Делистинг (исключение из биржевого списка) используют в следующих слу­чаях:

* эмитент объявлен банкротом или его финансовое состояние признано не­ удовлетворительным;
* публичное размещение ценных бумаг осуществляется в небольших объемах, что не соответствует минимальным требованиям листинга;
* компания-эмитент подает письменное заявление об исключении ее ценных бумаг из котировального бюллетеня;
* ценные бумаги компании-эмитента отозваны для погашения или обмена на новые при их дроблении, а также при слиянии с другой фирмой;
* нарушается соглашение о листинге и др.

Законодательство Российской Федерации устанавливает жесткие требования к проспекту эмиссии ценных бумаг. Он должен содержать:[[32]](#footnote-32)

* краткие сведения о лицах, входящих в состав органов управления эмитента, данные о банковских счетах, об аудиторе, оценщике и о финансовом кон­сультанте эмитента, а также об иных лицах, подписавших проспект;
* краткие сведения об объеме, о сроках, порядке и об условиях размещения эмиссионных ценных бумаг;
* ключевую информацию о финансовом состоянии эмитента и факторах риска;
* детальную информацию об эмитенте;
* сведения об участниках (акционерах) эмитента и о совершенных эмитентом сделках, в проведении которых имелась заинтересованность;
* бухгалтерскую отчетность эмитента и иную финансовую информацию;
* подробную информацию о порядке и об условиях размещения эмиссионных ценных бумаг;
* дополнительные сведения об эмитенте и о размещенных им ценных бумагах и др.

В случае регистрации проспекта ценных бумаг эмитент обязан обеспечить до­ступ к информации, содержащейся в этом документе, любым заинтересованным в этом лицам независимо от цели получения данной информации.

Условия размещения выпущенных ценных бумаг следующие:

* эмитент имеет право на размещение выпускаемых им ценных бумаг только  
  после государственной регистрации их выпуска;
* количество размещаемых эмиссионных ценных бумаг не должно превышать количества, зафиксированного в решении о выпуске (дополнительном вы­пуске) ценных бумаг;
* эмитент вправе разместить меньшее количество эмиссионных ценных бумаг, чем указано в решении о выпуске (дополнительном выпуске) этих бумаг. Фактическое количество размещенных ценных бумаг приводят в отчете об итогах выпуска, представляемом на регистрацию. Долю неразмещенных ценных бумаг из числа, указанного в решении о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг, при которой эмиссию считают несостоявшейся, устанавливают Федеральная служба по финансовому рынку (ФСФР) Российской Федерации. Она же устанавливает порядок возврата денежных средств инвесторов при несостоявшейся эмиссии;
* эмитент должен завершить размещение выпускаемых эмиссионных ценных бумаг не позднее одного года с даты государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) подобных ценных бумаг. Не допускается разме­щение ценных бумаг нового выпуска ранее чем через две недели после обес­печения всем потенциальным инвесторам возможности доступа к информа­ции о выпуске. Информация о цене размещения ценных бумаг может быть раскрыта в день начала размещения этих бумаг;
* при публичном размещении или обращении выпуска эмиссионных ценных бумаг эмитент не вправе предоставлять преимущество для приобретения этих бумаг одним потенциальным владельцем перед другими.

Однако имеются исключения из этого общего правила:

* при эмиссии государственных ценных бумаг;
* при предоставлении акционерам акционерного общества преимущественного права выкупа новой эмиссии ценных бумаг в количестве, пропорциональном числу принадлежащих им акций в момент принятия решения об эмиссии;
* при введении эмитентом ограничений 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:

* даты начала и окончания размещения ценных бумаг;
* фактическая цена размещенных ценных бумаг (по их видам в рамках данно­го выпуска);
* количество размещенных ценных бумаг;
* общий объем поступлений денежных средств за размещенные ценные бумаги, включая:
* объем денежных средств в рублях, внесенных в оплату размещенных цен­ных бумаг;
* объем иностранной валюты, внесенной в оплату размещенных ценных бумаг, выраженный в валюте РФ по курсу Центрального банка России на момент внесения;
* объем материальных и нематериальных активов, внесенных в качестве пла­ты за размещенные ценные бумаги, выраженный в валюте РФ.

Для акций в отчете об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссион­ных ценных бумаг дополнительно приводят список акционеров, владеющих па­кетом эмиссионных ценных бумаг, размер которого определяет ФСФР РФ.

Одновременно с отчетом об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмис­сионных ценных бумаг в регистрирующий орган представляют заявление о его регистрации и документы, подтверждающие соблюдение эмитентом требований законодательства РФ, определяющих порядок и условия размещения ценных бу­маг. Перечень таких документов определяет ФСФР России.

Регистрирующий орган рассматривает отчет об итогах выпуска (дополнитель­ного выпуска) эмиссионных ценных бумаг в двухдневный срок и при отсутствии нарушений регистрирует его. Регистрирующий орган отвечает за полноту зареги­стрированного им отчета. Таким образом, оценка условий эмиссии ценных бумаг является заключительным этапом изучения их инвестиционной привлекатель­ности. Предметом такого изучения являются следующие аспекты деятельности эмитента:

* цели и условия эмиссии ценных бумаг;
* условия и периодичность выплаты дивидендов акционерам;
* инвестиционная привлекательность ценных бумаг (их надежность, доход­ность и ликвидность);
* 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 контрольных 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, делают вывод об инвестиционной привлекательности эмитента. Надежным и перспек­тивным объектом инвестирования считают акционерное общество с устойчивым финансовым положением, растущим объемом продажи 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 составляют на базе 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 России утвердило следующие нормативные документы:[[33]](#footnote-33)

1. Положение по бухгалтерскому учету «Доходы организации» от 06.05.1999 г. (с последующими изменениями и дополнениями).
2. Положение по бухгалтерскому учету «Учет расчетов по налогу на прибыль» ПБУ 18/02 от 19.11.2002 г. № 114н.
3. Новые формы бухгалтерской отчетности организаций и указания по их за­полнению, утвержденные приказом Минфина РФ от 22.07.2003 г. № 67н.[[34]](#footnote-34)
4. Концепция развития бухгалтерского учета и отчетности в Российской Фе­дерации на среднесрочную перспективу. Одобрена приказом министра фи­нансов РФ от 01.07.2004 г. № 180 и др.[[35]](#footnote-35)

В связи с введением новых форм бухгалтерской отчетности изменился поря­док формирования и оценки конечного финансового результата (чистой прибыли или убытка) организации, хотя во многом сохранена преемственность с действо­вавшей ранее практикой учета выручки от реализации продукции и себестоимо­сти проданных товаров.

В новом «Отчете о прибылях и убытках» произведен ряд важнейших изменений.

Принимая во внимание, что основные показатели раздела «Доходы и расходы по обычным видам деятельности» остались без изменения, из формы № 2 исклю­чена детализированная расшифровка выручки от реализации и себестоимости проданных товаров. Это значительно упрощает порядок формирования пока­зателей «Отчета о прибылях и убытках» предприятиями, осуществляющими не­сколько видов деятельности. Однако необходимо учитывать требование сущест­венности, предъявляемое к бухгалтерской отчетности и определяемое организацией самостоятельно. Существенной признают сумму, отношение которой к общему итогу соответствующих данных за отчетный год составляет не менее 5%. Уровень существенности, принятый предприятием, закрепляют в его учетной политике. Показатели в случае их существенности непосредственно включают в Отчет о при­былях и убытках либо в пояснительную записку. Следует помнить, что данные о расходах по обычным видам деятельности в форме № 2 приводят по организа­ции в целом без учета внутрихозяйственного оборота. К последнему относят за­траты, связанные с передачей изделий внутри предприятия для нужд собствен­ного производства, обслуживающих хозяйств и пр.

Разделы «Операционные доходы и расходы» и «Внереализационные доходы и расходы» объединены в разделе «Прочие доходы и расходы» без изменения со­става показателей.

Раздел «Чрезвычайные доходы и расходы» исключен, так как они не носят ре­гулярного характера, поэтому их учитывают в составе внереализационных или операционных доходов и расходов.

Исходя из требований ПБУ 18/02 в Отчет о прибылях и убытках включены новые статьи «Отложенные налоговые активы», «Отложенные налоговые обяза­тельства», «Текущий налог на прибыль» и справочно «Постоянные налоговые обязательства (активы)». Следует иметь в виду, что величина текущего налога на прибыль, показанная в Отчете о прибылях и убытках, должна быть идентична сальдо бухгалтерских проводок по счету учета расчетов по налогу на прибыль в корреспонденции со счетами 99 «Прибыли и убытки», 09 «Отложенные налого­вые активы» и 77 «Отложенные налоговые обязательства».

Конечным финансовым результатом является чистая прибыль, имеющая при­оритетное значение для принятия управленческих решений по финансированию инвестиций в основной и оборотный капитал предприятия. Нормы ПБУ 18/02 позволяют показать в бухгалтерской отчетности (прежде всего в форме № 2) до­стоверную информацию для всех заинтересованных пользователей, которая от­носится к взаимоотношениям предприятия с бюджетом по налогу на прибыль. Этот налог фактически исчислен по данным налогового, а не бухгалтерского учета. В результате показанная в бухгалтерском балансе нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) будет определена с учетом реального налога на прибыль.

В настоящее время в Отчете о прибылях и убытках должна быть показана вся сумма налога на прибыль, определенная за отчетный (налоговый) период. При этом она должна совпадать с величиной налога на прибыль, вычисленного по на­логовой декларации по налогу на прибыль за соответствующий период, а также с суммой налога на прибыль, отраженной на счете 68 «Расчеты по налогам и сбо­рам» (субсчет «Расчеты по налогу на прибыль»).

Параметр «Чистая прибыль (убыток) отчетного периода» в форме № 2 опреде­ляют исходя из того, что в качестве расхода по налогу на прибыль, вычитаемого из суммы прибыли до налогообложения, должна быть принята величина условного расхода по налогу на прибыль, скорректированного на сумму постоянных налого­вых обязательств (активов). Условный расход (доход) по налогу на прибыль равен величине, определяемой как произведение бухгалтерской прибыли, образован­ной в отчетном периоде, на ставку налога на прибыль, установленную действу­ющим законодательством (в 2004 г. — 24%). Под постоянным налоговым обязательством понимают сумму налога, которая приводит к росту налоговых платежей по налогу на прибыль в отчетном периоде. Постоянное налоговое обязательство рав­но величине, определяемой как произведение постоянной разницы, возникшей в отчетном периоде, на ставку налога на прибыль. Для вычисления чистой при­были отчетного периода рекомендуют использовать следующую формулу[[36]](#footnote-36):

(60)

Прежде в Отчете о прибылях и убытках присутствовала статья «Налог на при­быль и иные аналогичные обязательные платежи». В результате вопрос о порядке отражения штрафных санкций по налогам не возникал. В новой форме данного отчета (начиная с итогов деятельности за 2003 г.) строка для отражения суммы штрафных санкций за нарушение налогового законодательства отсутствует. По­этому при наличии в 2004 г. таких расходов для их отражения в Отчете о прибы­лях целесообразно ввести дополнительную строку (после показателя «Текущий налог на прибыль»).

Для акционерных обществ в Отчет о прибылях и убытках включены следу­ющие показатели:

* базовая прибыль (убыток) на акцию;
* разводненная прибыль (убыток) на акцию.

Порядок их расчета представлен в Методических рекомендациях по раскры­тию информации о прибыли, приходящейся на одну акцию, утвержденных При­казом Минфина РФ от 21.03.2000 г. № 29н. Ранее в форме № 2 приводился пока­затель дивидендов, приходящихся на одну обыкновенную и привилегированную акцию.

При заполнении Отчета о прибылях и убытках необходимо помнить, что при­знанные в отчетном периоде (с учетом условий ПБУ 10/99) расходы предприя­тия подлежат отражению:

* в себестоимости продукции (работ, услуг);
* за счет финансовых результатов (операционные и внереализационные рас­ходы);
* в составе стоимости активов (расходы, связанные с приобретением и созда­нием активов до начала их использования).

В действующих нормативных документах по бухгалтерскому учету трудно найти определение таких понятий как полная себестоимость реализованной про­дукции (работ, услуг), коммерческие и управленческие расходы. Поэтому полную себестоимость реализованной продукции находят расчетным путем, т. е. посред­ством прибавления к себестоимости проданных товаров коммерческих и управ­ленческих расходов. На практике возникает вопрос о методике распределения коммерческих и управленческих расходов по отдельным видам хозяйственной деятельности (обычной, операционной, связанной с движением имущества и внереализационной). 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 осуществить по следующей методике: величина дохода по видовой позиции делится на общую сумму от всех видов деятельности и результат умножается на сумму коммерческих и управлен­ческих расходов по Отчету о прибылях и убытках (форма № 2).

Новый Отчет о прибылях и убытках содержит и другие новации по составу статей и их элементов, носящие более частный характер.

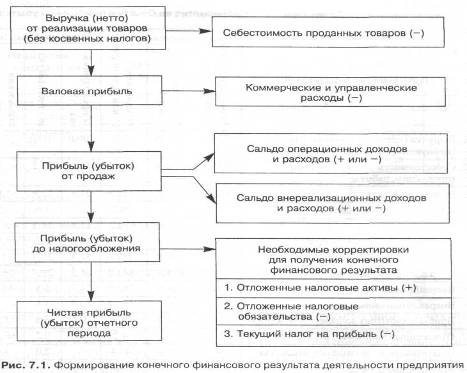
Пример 1

Прежде в расшифровке отдельных прибылей и убытков (форма № 2) показывали статью «Снижение себестоимости материально-производственных запасов на ко­нец отчетного периода». Теперь вместо этой статьи приводят «Отчисления в оце­ночные резервы» за отчетный год и аналогичный период предыдущего года.

Пример 2

Предприятия, получившие в 2003-2004 гг. бюджетные средства в соответствии с ПБУ 13/2000 отражают эти суммы в составе внереализационных доходов. Так, при финансировании капитальных вложений за счет бюджетных средств действу­ет следующая процедура: при вводе объекта в эксплуатацию указанные средства первоначально отражают как доходы будущих периодов с последующим списани­ем на финансовые результаты в течение срока полезного использования внеобо­ротных активов. В случае возврата бюджетных средств, ранее признанных в соста­ве доходов, осуществляют уменьшение финансового результата.

Следует иметь в виду, что при получении финансирования на покрытие расхо­дов прошлых лет причитающиеся к получению бюджетные средства непосред­ственно относят к внереализационным доходам. Формирование конечного фи­нансового результата предприятия в форме чистой прибыли (убытка) отчетного периода показано на рис. 7.1.



**7.2. Анализ динамики и структуры финансовых результатов**

Анализ каждого элемента прибыли имеет приоритетное значение для руковод­ства предприятия, его учредителей, акционеров и кредиторов. Руководству такой анализ позволяет определить перспективы развития предприятия, возможности мотивации его персонала, так как прибыль является источником финансирования капитальных вложений, пополнения оборотных средств и реализации социальных программ. Для учредителей и акционеров она является источником получения дохода на вложенный ими в данное предприятие капитал (в форме дивидендов). Кредиторам подобный анализ дает возможность погашения предоставленных хо­зяйствующему субъекту кредитов и займов, включая и уплату причитающихся процентов. Источником их выплаты является денежная выручка от реализации продукции (работ, услуг), в состав которой входит и прибыль.

Анализ финансовых результатов деятельности предприятия включает:

• изучение изменений каждого показателя за отчетный период по сравнению с базисным (горизонтальный анализ);

* структурный анализ соответствующих статей (в процентах);
* изучение динамики изменения показателей за ряд периодов (кварталов, лет) — трендовый анализ;
* исследование влияния отдельных факторов на прибыль (факторный анализ);
* контроль за выполнением установленных внутренних плановых заданий по прибыли по центрам финансовой ответственности (контроллинг прибыли).

Расчет аналитических показателей по Отчету о прибылях и убытках (форма № 2) представлен в табл. 7.1. Из табл. 7.1 можно сделать выводы:

1. Доля валовой прибыли и прибыли от продаж в выручке от реализации сократилась соответственно на 5% (22,8 - 27,8) и на 5,6% (5,2 - 10,8).

На снижение доли прибыли от продажи товаров повлиял существенный рост управленческих расходов.

2. Удельный вес бухгалтерской (прибыли до налогообложения) и чистой при­были в выручке от реализации, наоборот, повысился соответственно на 1,2% (6,6 - 5,4) и на 0,4% (4,8 - 4,4).

Таблица 7.1

Анализ прибыли предприятия по Отчету о прибылях и убытках[[37]](#footnote-37)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателей | За предыдущий год, млн. руб. | За отчетный год, млн. руб. | Отклонения  (+ или -), млн. руб. | Удельный вес, % | | |
| За предыдущий год | за отчетный год | отклонения  (+ или -) |
| 1. Выручка (нетто) от продажи товаров (продукции, работ и услуг) | 2298,1 | 2291,8 | -6,3 | 100,0 | 100,0 | - |
| 2. Себестоимость проданных товаров (продукции, работ и услуг) | 1659,8 | 1768,6 | + 108,8 | 72,2 | 77,2 | +5,0 |
| 3. Валовая прибыль | 638,3 | 523,2 | -115,1 | 27,8 | 22,8 | -5,0 |
| 4. Коммерческие расходы | 71,3 | 36,6 | -34,7 | 3,1 | 1,6 | -1,5 |
| 5. Управленческие расходы | 317,9 | 368,1 | +50,2 | 13,8 | 16,1 | +2,3 |
| 6. Прибыль (убыток) от продаж | 249,1 | 118,5 | -130,6 | 10,8 | 5,2 | -5,6 |
| 7. Операционные доходы | 1157,8 | 670,8 | -487,0 | 50,4 | 29,3 | -21,1 |
| 8. Операционные расходы | 1521,6 | 678,4 | -843,2 | 66,2 | 29,7 | -36,5 |
| 9. Внереализационные доходы | 489,4 | 126,9 | -362,5 | 21,3 | 5,5 | -15,8 |
| 10. Внереализационные расходы | 251,5 | 86,1 | -165,4 | 10,9 | 3,8 | -7,1 |
| 11. Прибыль (убыток) до налогообложения | 123,2 | 151,7 | +28,5 | 5,4 | 6,6 | +1,2 |
| 12. Отложенные налоговые активы | - | 4.2 | +4,2 | - | 0,2 | +0,2 |
| 13. Отложенные налоговые обязательства | - | 46,4 | ^6,4 | - | 2,0 | -2,0 |
| 14. Текущий налог на прибыль | 22,7 | - | +22,7 | 1,0 | - | +1,0 |
| 15. Чистая прибыль (убыток) отчетного периода | 100,5 | 109,5 | +9,0 | 4,4 | 4,8 | +0,4 |

На увеличение бухгалтерской прибыли значительное влияние оказало поло­жительное сальдо внереализационных доходов и расходов. Однако последующие корректировки взаимоотношений предприятия с бюджетом снизили долю чис­той прибыли в выручке от реализации продукции.

Для более детального изучения факторов, вызвавших увеличение бухгалтер­ской прибыли, целесообразно рассмотреть источники ее формирования.

**7.3. Анализ бухгалтерской прибыли**

Анализ бухгалтерской прибыли (до налогообложения) начинают с исследования ее динамики и структуры как по общей сумме, так и в разрезе составляющих ее элементов. Для оценки уровня и динамики показателей бухгалтерской прибыли составим табл. 7.2.

Таблица 7.2

Анализ бухгалтерской прибыли по акционерному обществу

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателей | Базовый год | | Отчетный год | | Отклонение  отчетного периода от базового | |
| сумма, млн. руб. | % к итогу | сумма, млн. руб. | %к итогу |
| сумма млн. руб. | %к итогу |
| 1. Валовая прибыль | 638,3 | +518,1 | 523,2 | +344,9 | -115,1 | 82,0 |
| 2. Коммерческие расходы | 71,3 | -57,9 | 36,6 | -24,1 | -34,7 | 51,3 |
| 3. Управленческие расходы | 317,9 | -258,0 | 368,1 | -242,7 | +50,2 | 115,8 |
| 4. Прибыль (убыток) от продаж | 249,1 | +202,2 | 118,5 | +78,1 | -130,6 | 47,6 |
| 5. Операционные доходы | 1157,8 | +939,8 | 670,8 | +442,2 | ^87,0 | 57,9 |
| 6. Операционные расходы | 1521,6 | -1235,1 | 678,4 | -447,2 | -843,2 | 44,6 |
| 7. Внереализационные доходы | 489,4 | +397,2 | 129,8 | +83,7 | -362,5 | 26,5 |
| 8. Внереализационные расходы | 251,5 | -204,1 | 86,1 | -56,8 | -165,4 | 34,2 |
| 9. Прибыль (убыток) до налогообложения | 123,2 | 100,0 | 151,7 | 100,0 | +28,5 | 123,1 |

Как видно из табл. 7.2, предприятие достигло неоднозначных финансовых ре­зультатов. Общая сумма прибыли (до налогообложения) выросла на 28,5 млн руб. (151,7 - 123,2), или на 23,1%. В то же время сумма валовой прибыли снизилась на 115,1 млн руб. (523,2 - 638,3), или на 18,0%, за счет увеличения себестоимости проданных товаров при некотором падении выручки от продаж. В еще большей степени уменьшилась сумма прибыли от продаж: на 130,6 млн. руб. (118,5 - 249,1), или на 52,4%, за счет увеличения сумы управленческих расходов. Если бы отсут­ствовало увеличение управленческих расходов, то прибыль до налогообложения была бы в отчетном периоде на 50,2 млн. руб., или на 33,1%, больше (50,2/151,7 х 100).

Более детальный анализ предполагает изучение каждого элемента бухгалтер­ской прибыли и повлиявших на нее факторов. Их можно разделить на внешние и внутренние.

К внешним факторам относятся:

* социально-экономические условия;
* природные условия;
* цены на материально-энергетические ресурсы и транспортные перевозки;
* уровень развития внешнеэкономических связей и др.

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 порядков 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 объем прибыли от продаж.

При разработке мероприятий по дальнейшему увеличению прибыли принима­ют во внимание не только результаты анализа, но и такие аспекты учетной поли­тики предприятия, как:

* методы оценки активов и обязательств;
* порядок проведения 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.

Изменение в учетной политике предприятия можно производить в случаях:

* новаций законодательства РФ или нормативных актов по бухгалтерскому учету;
* разработки предприятием новых способов ведения бухгалтерского учета, что предполагает более достоверное представление в учете и отчетности фактов хозяйственной деятельности;
* существенного изменения условий деятельности, что связано с реорганиза­цией, изменением видов деятельности, сменой собственников и т. п.

Последствия изменения учетной политики, оказавшие или способные оказать заметное влияние на финансовое положение или финансовые результаты дея­тельности организации, оценивают в денежном выражении. Подобную оценку последствий изменения учетной политики производят на базе выверенных дан­ных на дату, с которой используют измененный способ ведения бухгалтерского учета. Большое значение для оценки финансовых результатов деятельности пред­приятия имеет факторный анализ прибыли от 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).

Как следует из табл. 7.3, снижение прибыли на 130,6 млн. руб., или на 52,4%, связано с падением выручки от продажи товаров на 6,3 млн. руб., или на 0,3%, ростом себестоимости проданных товаров на 108,8 млн. руб., или на 6,6%, а также управленческих расходов на 50,2 млн. руб., или на 15,8%. Следовательно, дальней шее сокращение затрат на производство и реализацию продукции является ос­новным резервом роста прибыли от продаж. Условная сумма резерва равна 159,0 млн. руб. (108,8 + 50,2).

Таблица 7.3

Оценка прибыли от реализации продукции (прибыли от продаж)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателей | Базисный  год | Отчетный год | Отклонение (+ или -), млн. руб. | Отчетный год к базис­ному, % |
| 1. Выручка (нетто) от продажи товаров | 2298,1 | 2291,8 | -6,3 | 99,7 |
| 2. Себестоимость проданных товаров | 1659,8 | 1768,6 | +108,8 | 106,6 |
| 3. Валовая прибыль | 638,3 | 523,2 | -115,1 | 82,0 |
| 4. Коммерческие расходы | 71,3 | 36,6 | -34,7 | 51,3 |
| 5. Управленческие расходы | 317,9 | 368,1 | +50,2 | 115,8 |
| 6. Прибыль (убыток) от продаж | 249,1 | 118,5 | -130,6 | 47,6 |

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:

 (62)

где Qi — объем производства продукции i-го вида в натуральном выражении (тонн, штук, м2 и т. д.); Ц1 — продажная цена продукции г-го вида, руб.; Ci — себе­стоимость единицы продукции i-го вида, руб.; i — конкретный вид реализуемой продукции; п — количество видов реализуемой продукции (г = 1, 2, 3,..., п).

Исходя из указанного порядка расчета валовую прибыль формируют под влия­нием следующих факторов:

* объема реализации;
* себестоимости реализованных изделий;
* продажных цен на реализованную продукцию;
* сдвигов в структуре ассортимента с позиций различий в уровне рентабель­ности отдельных видов изделий.

Пофакторный анализ валовой прибыли осуществляют по данным Отчета о при­былях и убытках за текущий и базисный периоды (квартал, год). При сравнении с планом используют данные финансового плана (бюджета) и расчетов к нему. Однако этих данных для факторного анализа недостаточно. Они часто несопоста­вимы, поскольку на выручку (нетто) от продажи товаров влияет уровень отпуск­ных цен, что вытекает из ее расчета за базисный и отчетный периоды:

 (63)

где B0 и Bi — выручка от продажи товаров в базисном и отчетном периодах; Qi0 и Qj1 — объем выпуска товаров (изделий) i-ro вида в этих периодах; Цi0 и Цi1— отпускная цена изделия г-го вида в базисном и отчетном периодах.

Фактическую себестоимость товаров формируют идентичным образом под воздействием объема реализации и затрат на единицу товара (изделия) в соответ­ствующем периоде:

 (64)

где Со и С1 — фактическая себестоимость проданной продукции в базисном и от­четном периодах; Сi0 и Сi1 — себестоимость товара (изделия) i-го вида в базисном и отчетном периодах.

Соответственно и сравнение валовой прибыли, т. е. ВПи и ВПо будет склады­ваться под влиянием несопоставимых факторов.

Пофакторный анализ валовой прибыли (ВГГ) традиционно осуществляют с по­мощью приема элиминирования (способом цепных подстановок).

Элиминирование — технический прием анализа, используемый для определе­ния влияния отдельных факторов на изучаемое явление. При данном подходе ряд признаков исключают и оставляют только главный признак, который служит объек­том исследования.

Для определения влияния отдельных факторов на величину валовой прибыли необходимо рассчитать следующие дополнительные показатели:

• выручку от продажи товаров (без косвенных налогов) отчетного периода в ба­зисных ценах (Вx), которую определяют по формуле:

 (65)

• себестоимость проданных товаров отчетного периода в базисных затратах  
на единицу продукции (Сх), которую вычисляют по формуле:

 (66)

• базисную валовую прибыль (ВПх), рассчитанную исходя из объема и ассор­тимента проданных товаров, которую определяют в виде разницы между выручкой от продажи товара отчетного периода в базисных ценах (Вх) и се­бестоимостью проданных товаров отчетного периода (Сх) в базисных затра­тах на единицу продукции:

 (67)

Проиллюстрируем методику расчета влияния отдельных факторов на измене­ние валовой прибыли (табл. 7.4).

Таблица 7.4

Исходные данные для факторного анализа валовой прибыли, млн. руб.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателей | Базисный год | Отчетный год | | Отклонение отчетного года от базисного |
| в базисных ценах и затратах | в фактиче­ских продажных ценах |
| 1. Выручка (нетто) от продажи товаров | (Bo) 2298,1 | (Вх) 2046,3 | (B1) 2291,8 | -6,3 |
| 2. Себестоимость проданных товаров | (Со) 1659,8 | (Сх) 1607,8 | (С1) 1768,6 | +108,8 |
| 3. Валовая прибыль | (ВП0) 638,3 | (ВП0) 438,5 | (ВП1) 523,2 | -115,1 |

Индекс изменения выручки от продажи товаров в сопоставимых ценах опреде­ляют по формуле:

 (68)

где Ие — индекс изменения выручки от продажи товаров.

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, т. е. по формуле:

 (69)

где ∆ВПв — прирост валовой прибыли в базисном периоде; ВП0 — сумма ва­ловой прибыли в базисном периоде.

2. Путем умножения прироста (снижения) индекса изменения выручки от про­дажи товаров (Ив - 1) на размер прибыли в базисном периоде:

 (70)

Пример

Индекс изменения выручки от продажи товаров равен 0,89 (2046,3/2298,1). Расчет воздействия фактора изменения выручки от продажи товаров:

1. 638,3 х 0,89 - 638,3 - -70,2 млн. руб.
2. 638,3 х (0,89 - 1,0) = -70,2 млн. руб.

В данном примере снижение выручки от продажи товаров в отчетном периоде по сравнению с базисным привело к уменьшению валовой прибыли на 70,2 млн. руб.

Расчет влияния второго фактора (сдвигов в ассортименте на изменение при­были —∆ВП(А) осуществляют, если имеются различия в уровне рентабельности всей проданной продукции. Рентабельность реализованной продукции для этих целей можно определить отношением прибыли к выручке от продажи товаров. Используют два способа расчета.

При первом способе расчета устанавливают разницу между базисной валовой прибылью, рассчитанной исходя из фактического объема и ассортимента реали­зованной продукции, и базисной суммой прибыли, пересчитанной на индекс из­менения объема продажи продукции, т.е. по формуле:

 (71)

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:

 (72)

Пример 1

∆ВП{А) = 438,5 - (638,3 х 0,89) = 438,5 - 568,1 = -129,6 млн. руб.

Пример 2



В этих двух примерах в отчетном периоде по сравнению с базисным имело ме­сто снижение удельного веса проданной продукции с более высоким уровнем рентабельности в ее объеме, что привело к уменьшению валовой прибыли на -129,6 млн. руб.

Расчет влияния третьего фактора (колебания себестоимости реализованной продукции) на изменение валовой прибыли (∆ВПс) определяют вычитанием из себестоимости продукции отчетного периода (C1), этого показателя, рассчитанно­го исходя из базисных затрат на единицу продукции (Сх) по формуле:

 (73)

Пример

∆ВПС = 1768,6 - 1607,8 = 160,8 млн. руб.

В результате роста себестоимости продукции валовая прибыль отчетного года снизилась на 160,8 млн. руб.

Расчет влияния четвертого фактора (колебания продажных цен) на изменение валовой прибыли (∆ВПц ) устанавливают путем вычитания из фактической вы­ручки от продажи товаров (B1) выручки от фактически реализованной продук­ции в базисных ценах (Вх):

 (74)

Пример

∆ВПЦ = 2291,8 - 2046,3 - 245,5 млн. руб.

Итак, рост продажных цен на реализованную продукцию обусловил увеличение валовой прибыли на 245,5 млн. руб.

Таким образом, совокупное влияние четырех перечисленных факторов привело к падению валовой прибыли отчетного года по сравнению с базисным на сумму -115,1 млн. руб. [(-70,2) + (-129,6) + (-160,8) + (245,5)].

Результаты факторного анализа целесообразно обобщить в отдельной табл. 7.5.

Таблица 7.5

Сводный расчет влияния факторов на изменение прибыли от продаж

|  |  |
| --- | --- |
| Наименование показателей | Сумма изменений прибыли, млн. руб. |
| Общая сумма отклонения прибыли от продаж отчетного периода от базисного (табл. 7.3), в том числе за счет: | -130,6 |
| снижения выручки от продажи товаров | -70,2 |
| уменьшения удельного веса продукции с более высоким уровнем рентабельности | -129,6 |
| роста себестоимости проданной продукции | -160,8 |
| увеличения отпускных цен на реализованную продукцию | +245,5 |
| снижения коммерческих расходов | +34,7 |
| роста управленческих расходов | -50,2 |

**7.5. Поэлементный анализ себестоимости продукции**

В Положении по бухгалтерскому учету «Расходы организации» ПБУ 10/99 предусмотрено, что при формировании расходов по обычным видам деятельности мо­жет быть обеспечена их систематизация по следующим элементам:

* материальные затраты;
* затраты на оплату труда;
* отчисления на социальные нужды;
* амортизация внеоборотных активов;
* прочие затраты.

Классификация затрат по элементам имеет большое практическое значение. Она предназначена для выявления затрат на производство по их видам как по предприятию в целом, так и в разрезе структурных подразделений.

Аналитическое значение поэлементной группировки затрат заключается в сле­дующем:

* ее используют для изучения структуры затрат на производство, что позво­ляет дать оценку ее оптимальности для данного предприятия;
* она позволяет определить влияние материало-, фондо- и трудоемкости про­дукции на ее себестоимость;
* она служит для разработки сводного бюджета доходов и расходов, а также локальных бюджетов в разрезе центров финансовой ответственности (таких, как бюджеты: фонда оплаты труда, материальных затрат, потребления энер­гии, амортизации основных средств и нематериальных активов, прочих рас­ходов);
* она является базой для определения потребности в производственных запа­сах, трудовых ресурсах и основных средствах;

ее применяют для вычисления частных показателей оборачиваемости запа­сов (в частности, материальных запасов и незавершенного производства).

Поэлементный состав затрат изучают в относительном выражении:

* как долю отдельных элементов в общей сумме затрат на производство;
* как удельные затраты — отношение отдельных элементов затрат к объему продаж.

Первое направление анализа преследует целью изучение структуры затрат на производство и ее динамики за ряд периодов, что позволяет сделать вывод о не­обходимости и возможности изменения структуры затрат путем снижения мате­риалоемкости, трудоемкости и фондоемкости выпускаемой продукции. Подоб­ный анализ по предприятию в целом можно осуществить по данным Приложения к бухгалтерскому балансу (форма № 5).

Проведем такой анализ по рассматриваемому акционерному обществу (табл. 7.6).

Таблица 7.6

Структурный анализ состава затрат по элементам по открытому

акционерному обществу

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Элементы затрат | Год, предшествующий предыдущему | | Предыдущий год | | Отчетный год | | Изменения удельных весов (+ или -), % |
| сумма, млн. руб. | % к итогу | сумма, млн. руб. | % к итогу | сумма, млн. руб. | % к итогу |
| 1. Материальные затраты | 1340,3 | 70,9 | 1007,2 | 49,2 | 1418,6 | 59,6 | -11,3 |
| 2. Затраты на оплату труда | 245,6 | 13,0 | 447,9 | 21,9 | 433,7 | 18,2 | +5,2 |
| 3. Отчисления на социальные нужды | 111,9 | 5,9 | 168,9 | 8,2 | 140,8 | 5,9 | — |
| 4. Амортизация | 55,4 | 2,9 | 68,1 | 3,3 | 81,4 | 3,4 | +0,5 |
| 5. Прочие затраты | 136,7 | 7,3 | 356,8 | 17,4 | 306,0 | 12,9 | +5,6 |
| Всего затрат на производство продукции | 1889,9 | 100,0 | 2048,9 | 100,0 | 2380,5 | 100,0 | — |

Из табл. 7.6 следует, что за последние два года в структуре затрат на производ­ство предприятия произошли существенные изменения.

Доля материальных затрат снизилась на 11,3% (59,6 - 70,9). Заметно вырос удельный вес затрат на оплату труда — на 5,2% (18,2 - 13,0). В связи с высокой степенью износа основного капитала доля амортизации в общем объеме затрат незначительна, но обнаруживает тенденцию к повышению. В себестоимости вы­пускаемой продукции значительно вырос удельный вес прочих затрат — на 5,6% (12,9-7,3).

Для более детального анализа взаимосвязи затрат с показателями эффектив­ности использования производственных ресурсов выражают с помощью разло­жения обобщающего показателя удельных затрат по следующей типовой формуле:

(75)

где Кзе— коэффициент затратоемкости продукции, доли единицы; СП— себесто­имость произведенной продукции, тыс. руб.; ОП — объем производства продук­ции, тыс. руб.; МЗ — материальные затраты, тыс. руб.; ЗОТ — затраты на оплату труда, тыс. руб.; А — амортизация основного капитала, тыс. руб.; Зрп — прочие затраты, тыс. руб.

В данной пофакторной модели обобщающий показатель затрат на рубль про­дукции представляет собой алгебраическую сумму факторов-слагаемых: удель­ных материальных затрат, удельных затрат на оплату труда (с отчислениями на социальные нужды), удельной амортизации и прочих удельных затрат, включа­емых в себестоимость продукции.

Исходя из основного свойства пофакторных моделей, влияние каждого факто­ра-слагаемого на изменение анализируемого показателя равно изменению самого этого фактора относительно базового значения:

(76)

где ∆3 — слагаемые факторы, влияющие на изменение удельных затрат; ∆МЗ — изменение в уровне материалоемкости; ∆ЗОТ— изменение в уровне трудоемкости; ∆А — изменение в уровне амортизациемкости продукции; ∆ПЗ — изменение в уров­не прочих затрат.

В процессе анализа целесообразно также установить сумму экономии (пере­расхода) средств за счет изменений в уровне материале-, трудо- и амортизацием­кости продукции. В этих целях необходимо отклонение удельных затрат в целом и по каждому фактору умножить на величину отчетного объема продукции в це­нах базисного периода (ОПх).

По всей себестоимости

(77)

В том числе за счет:

• изменения материалоемкости продукции

(78)

• изменения трудоемкости продукции

(79)

* изменения амортизациемкости продукции

(80)

* отклонения прочих удельных затрат

(81)

Исходная информация для проведения анализа в поэлементном разрезе по ука­занной выше стандартной методике содержится в Приложении к бухгалтерскому балансу (форма № 5), а также в дополнительных расчетных таблицах.

Представим необходимые данные в виде табл. 7.7.

Из табл. 7.7 следует, что удельные затраты выросли в целом на 0,27 руб., или на 30,3%, главным образом за счет повышения материалоемкости продукции (0,25 руб.) и прочих факторов (0,02 руб.).

Таблица 7.7

Анализ затрат на единицу объема продукции в разрезе их элементов

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Наименование | Базисный год | Отчетный год | Изменения  (+ или -) |
| 1. Затраты на производство — всего, млн. руб. (табл. 7.6), в том числе: | 2048,9 | 2380,5 | X |
| 1.1. Материальные затраты | 1007,2 | 1418,6 | X |
| 1.2. Затраты на оплату труда (с отчисле­ниями на социальные нужды) | 616,8 | 574,5 | X |
| 1.3. Амортизация | 68,1 | 81,4 | X |
| 1.4. Прочие затраты | 356,8 | 306,0 | X |
| 2. Объем выпуска продукции в ценах базисного периода, млн. руб. (табл. 7.4) | 2298,1 | 2046,3 | X |
| 3. Затраты в рублях на 1 руб. производ­ства (стр. 1/стр. 2), в том числе: | 0,89 | 1,16 | +0,27 |
| 3.1. Материалоемкость продукции (стр. 1.1/стр. 2) | 0,44 | 0,69 | +0,25 |
| 3.2. Трудоемкость продукции (стр. 1.2/стр. 2) | 0,27 | 0,28 | +0,01 |
| 3.3. Амортизационная емкость продук­ции (стр. 1.3/стр. 2) | 0,03 | 0,04 | +0,01 |
| 3.4. Прочие удельные затраты (стр. 1.4/стр. 2) | 0,15 | 0,15 | — |

По себестоимости продукции в целом произошел перерасход средств в сумме 552,5 млн. руб. (2046,3 х 0,27), в том числе за счет роста материалоемкости на 511,6 млн. руб. (2046,3 х 0,25) и прочих факторов на 40,9 млн. руб. (2046,3 х 0,02).

Следовательно, основным резервом снижения себестоимости продукции на дан­ном предприятии является повышение эффективности использования материаль­ных ресурсов.

**7.6. Операционный анализ прибыли в составе маржинального**

Формирование и использование прибыли (как формы дохода) — основа предпри­нимательской деятельности и ее конечный финансовый результат. Сравнение массы прибыли с затратами (издержками) характеризует эффективность работы предприятия.

Одним из самых доступных методов управления предпринимательской дея­тельностью является операционный анализ, осуществляемый на схеме: «издерж­ки—объем продаж—прибыль».[[38]](#footnote-38)

Данный метод позволяет выявить зависимость результата производственно-коммерческой деятельности от изменения издержек, объема произ­водства и сбыта продукции.

В отличие от внешнего финансового анализа (по данным публичной финансо­вой отчетности) результаты операционного (внутреннего) анализа составляют коммерческую тайну предприятия.

С помощью операционного анализа можно решить широкий спектр управлен­ческих задач:

* оценить прибыльность (доходность) производственно-торговой деятельно­сти;
* прогнозировать рентабельность предприятия на основе показателя «Запас  
  финансовой прочности»;
* оценить предпринимательский риск;
* выбрать оптимальные пути выхода из кризисного состояния;
* оценить результаты начального периода функционирования новой фирмы или прибыльность инвестиций, осуществляемых для расширения основно­го капитала;
* разработать наиболее выгодную для предприятия ассортиментную и марке­тинговую политику в сфере производства и реализации товаров.[[39]](#footnote-39)

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 «маржинального дохода» (МД), означа­ющим результат от реализации продукции после возмещения переменных издер­жек (ПИ). Схема формирования 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):

(82)

СВПР показывает, во сколько раз маржинальный доход превышает прибыль, т. е. характеризует степень предпринимательского риска, связанного с данной ком­панией: чем больше сила воздействия операционного рычага, тем выше деловой риск. На практике встречаются следующие случаи:

1. МД = 0. В данном случае выручка от реализации покрывает только перемен­ные издержки, т. е. предприятие работает с убытком в размере постоянных издержек.
2. О < МД < Постоянных издержек, если выручка от продажи товаров покры­вает переменные издержки и часть постоянных.
3. МД = Постоянным издержкам, если выручка от реализации достаточна, что­  
   бы возместить все издержки (переменные и постоянные). При этом прибыль  
   равна нулю.
4. МД > Постоянных издержек, если деятельность предприятия прибыльна.  
   Из выручки от продаж покрывают не только все издержки, но и формируют  
   прибыль (прибыль больше нуля).

Эффект производственного рычага проявляется в том, что любое изменение выручки от реализации товаров (в данном релевантном периоде) приводит к еще более интенсивному колебанию финансового результата.

Для аналитика принципиальное значение имеет коэффициент производствен­ного (операционного) рычага (Кпр ), определяемый по формуле:

 (83)

Чем выше значение данного коэффициента на предприятии, тем в большей сте­пени оно способно ускорить темпы прироста операционной прибыли (от обыч­ных видов деятельности) по отношению к темпам прироста объема продаж. Иными словами, при одинаковых темпах прироста объема продаж предприятие, имеющее больший коэффициент производственного рычага, при прочих равных условиях, всегда будет в большей степени увеличивать сумму прибыли в сравнении с пред­приятием с меньшим значением данного коэффициента (за счет относительного снижения переменных издержек).

В практике США используют понятие «эффект операционного левериджа» (англ. operational leverage), который представляет собой отношение процентного изменения прибыли до выплаты процентов и налогов (EBIT) к процентному изме­нению объема продаж.

(84)

где Эол — эффект операционного левериджа; EBIT— операционная прибыль (при­быль до выплаты процентов и налогов).

Пример

Процент изменений в EBIT— 4%; процент изменений в объеме продаж — 8%, тогда:

Эол = 4%/8% - 0,5.

В случае падения объема продаж на 8% потеря прибыли составит 2% (4% х 0,5). При обратном соотношении показателей: Эол = 8%/4% " 2.

В случае снижения объема продаж на 4% потеря прибыли будет значительно боль­ше — 16% (8% х 2), т. е. возрастает уровень предпринимательского риска.

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 затратах предприятия снижается. Наоборот, повышение удельного веса по­стоянных издержек усиливает действие производственного рычага.

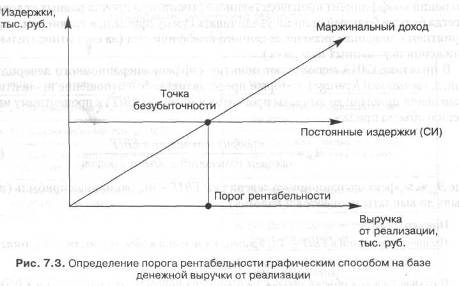
Пороговую выручку от реализации (порог рентабельности) вычисляют по фор­муле:

(85)

Коэффициент маржинального дохода (Кмд) показывает его удельный вес в вы­ручке от реализации (в деловом обороте предприятия).

(86)

Этот коэффициент выражают в долях единицы либо в процентах.



Возможно и графическое представление порога рентабельности (рис. 7.3).

Приведем пример математического способа определения порога рентабельности.

Если предприятие А имеет возможность увеличить объем реализации продук­ции на 10%, то денежная выручка потенциально также возрастает на эти 10%. Прибыль в таких условиях с учетом действия эффекта производственного рыча­га (ЭПР = 2) увеличивается на 20% (10% х 2). Исходные данные для расчета эффекта производственного рычага и порогового значения выручки от реализации представлены в табл. 7.8. Обязательным условием для подобного расчета является сохранение стабильности постоянных издержек в данном временном (релевант­ном) периоде.

Следовательно, сила воздействия производственного рычага — объективный фактор, выражающий уровень делового риска предприятия. Чем выше значение СВПР, определенное в табл. 7.8, тем больше деловой риск.

Чтобы обеспечить безопасность и безубыточность своего производства, пред­приятие с небольшой долей постоянных расходов 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 издержек вынуждено в значительно большей мере опасаться падения объемов производства и продаж.

Таблица 7.8

Финансовое положение предприятия А

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатели | Сумма, тыс. руб. | Процент |
| 1. Выручка (нетто) от реализации продукции | 246720 | 100,0 |
| 2. (-) Переменные издержки (ПИ) | 172704 | 70,0 |
| 3. (=) Маржинальный доход (МД) | 74016 | 30,0 |
| 4. (-) Постоянные издержки (СИ) | 37008 | 15,0 |
| 5. (=) Прибыль (П) | 37008 | 15,0 |
| 6. Сила воздействия производственного рычага (СВПР) МД/П= 73016/36508 = 2 | - | - |
| 7. Порог рентабельности (пороговая выручка, обеспечивающая безубыточную работу пред­приятия) СИ/Кмд = 37008/0,3 = 123360 тыс. руб. | 123360 | - |

В случае снижения выручки от реализации продукции (за счет уменьшения объема производства) сила воздействия производственного рычага характеризует возможную потерю прибыли (или увеличение убытка). В особо трудное положе­ние попадает то предприятие, у которого в условиях спада производства убытки превышают маржинальный доход, т. е. эффект производственного рычага по мо­дулю ниже единицы. Увеличение выручки от реализации продукции на таком предприятии влечет за собой снижение убытка в меньшей степени, чем рост объема производства, вызвавший его. Наоборот, предприятие, имеющее убыток ниже маржинального дохода, быстрее выйдет из кризисного состояния, так как аналогич­ный рост объема реализации продукции вызовет более интенсивное снижение убытка. Покажем эту зависимость на примере табл. 7.9.

Таблица 7.9

Зависимость величины убытка от роста выручки от реализации

продукции, тыс.руб.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Базовые условия | Рост выручки от реализации на 10% | | |
| 1-й год | 2-й год | 3-й год |
| 1. Выручка от реализации продукции | 240000 | 264000 | 290400 | 319440 |
| 2. (-) Переменные издержки (рост на 10%) | 192000 | 211200 | 232320 | 255552 |
| 3. (=) Маржинальный доход | 48000 | 52800 | 58080 | 63888 |
| 4. (-) Постоянные издержки | 60000 | 60000 | 60000 | 60000 |
| 5. (=) Прибыль (+), убыток (-) | -12000 | -7200 | -1920 | +3888 |

Примечание. При сумме убытка свыше 12 000 тыс. руб. его покрытие затянется на более длительный период.

Анализ безубыточности весьма эффективен при определении цены изделия, контроле за издержками, прогнозировании объема продаж и прибыли, при выводе на рынок новых продуктов и т. п. Иными словами, вместе с налаженной системой управленческого учета и оперативного контроля за издержками производства он позволяет построить систему контроля за себестоимостью продукции. График безубыточности помогает измерять влияние отдельных управленческих решений на финансовый результат (например, расширение производственных мощностей, изменений ассортимента продукции или воздействие внешних факторов на до­ходность предприятия).

Для финансового аналитика функция прогнозирования объемов производства и прибыли — одна из наиболее приоритетных. Более того, если наложить динамику прибыли на различные экономические условия, то можно сделать полезные вы­воды о направлениях работы руководства предприятия.[[40]](#footnote-40)

Операционный анализ показывает также чувствительность, т. е. возможную реакцию финансового результата на изменение внешних и внутренних факторов производства и сбыта товаров, и в частности отвечает на вопрос: насколько 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 сохране­ние в заданных самим предприятием параметрах, обеспечивающих оптимальное соотношение между производственными и социальными выплатами и величиной налоговых платежей. Часто эти ограничения не соответствуют максимально воз­можному уровню прибыли.

В основу анализа чувствительности положен объем производства, который обес­печивает исходный финансовый результат при изменении одного из следующих показателей: постоянных издержек, переменных издержек и цены за единицу из­делия.

Рассмотрим возможные варианты.

1. Если изменяются постоянные издержки (СИ), то объем производства (Q1) в физическом выражении, обеспечивающий исходные (базовые) условия, определяют по формуле:

(87)

где МД1 — маржинальный доход в отчетном периоде; К0мд— коэффициент маржинального дохода в базисном периоде; Цо — цена за единицу изделия в базисном периоде.

2. Если изменяются переменные издержки (ПИ), то объем производства (Q2) устанавливают по формуле:

(88)

3. Если изменяется цена (Ц), то объем производства (Q3) в физическом выра­жении вычисляют по формуле:

(89)

где МД° и МД1 — базовый и новый маржинальный доход; К0мд и К1мд — базо­вый и новый коэффициенты маржинального дохода, доли единицы; Цо и Ц1 — базовая и новая цена за единицу изделия.

Пример

Рассмотрим порядок проведения операционного анализа на материалах промыш­ленного предприятия, выпускающего 12 тыс. штук изделий по цене 24 672 руб. за единицу (в том числе 17 270 руб. — переменные издержки), а общая сумма посто­янных издержек 37 008 тыс. руб. Итак, базовые условия:

Выручка от реализации (объем продаж) — 246 720 тыс. руб. (100%).

Переменные издержки (ПИ) — 172 704 тыс. руб. (70%).

Маржинальный доход (МД) — 74 016 тыс. руб. (30%).

Постоянные издержки (СИ) — 37 008 тыс. руб. (15%).

Прибыль (П) - 37 008 тыс. руб. (15%).

Оценим 10%-ное увеличение цены до 27 139 руб. (24 672x1,1). Тогда при исход­ном объеме производства в 12 тыс. штук изделий показатели деятельности пред­приятия примут вид:

Выручка от реализации продукции — 325 668 тыс. руб. (100%).

Переменные издержки (прежние) — 172 704 тыс. руб. (53%).

Маржинальный доход — 152 964 тыс. руб. (47,0%).

Постоянные издержки — 37 008 тыс. руб. (11,4%).

Прибыль - 115 956 тыс. руб. (35,6%).

1. Представим базисные и новые показатели деятельности предприятия в приве­денные выше формулы (87-89). В итоге получим следующий результат.

Если изменяются постоянные издержки (СИ), то объем производства (Q) в фи­зическом выражении составит:

Q1 - 152 964/0,3/24,672 = 20 666 изделий.

Следовательно, в результате увеличения постоянных издержек на 10% (с 37 008 тыс. до 40 709 тыс. руб.) для обеспечения базисного финансового результата предприя­тие вынуждено будет дополнительно произвести 8666 изделий (20 666 - 12 000).

2. Если изменяются переменные издержки, то объем производства в физическом выражении равен:

Q2 - 74 016/0,47/24,672 = 6383 изделия.

Итак, в результате роста переменных издержек на 10% предприятие вынуждено снизить объем производства на 5617 изделий (12 000 - 6383).

3. Если увеличивается продажная цена, то объем производства в физическом выражении составит:

Q3 - 74 016/0,47/27,139 = 5803 изделия.

Следовательно, 10%-ный рост продажной цены (с 24,672 тыс. до 27,139 тыс. руб.) способствовал снижению объема производства на 6197 изделий (12 000 - 5803), что характерно для предприятий-монополистов.

На основе операционного анализа можно оценить факторы, влияющие на изме­нение прибыли. Например, если рассмотреть последовательно 10%-ные изменения переменных и постоянных издержек, то получим следующие результаты:

1. Увеличение переменных издержек привело к снижению прибыли на 17 270 тыс. руб. [(246 720 - 172 704 - 37 008 = 37 008) - (246 720 - 189 974 - 37 708 = 19 738)], или на 45,8%.
2. Рост постоянных издержек (на 10%) вызвал снижение прибыли на 3701 тыс. руб. [(246 720 - 172 704 - 37 008 - 37 008) - (246 720 - 172 704 - 40 709 = 33 307)], или на 10%.
3. Рост продажной цены на 10% привел к росту прибыли на 78 948 тыс. руб. (115 956 - 37 008), или на 213,3%.

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.

Пример

Порог рентабельности - СИ/Кмд - 37 008/0,3 - 123 360 тыс. руб.

Запас финансовой прочности (ЗФП) = выручка от реализации — порог рента­бельности - 246 720 - 123 360 = 123 360 тыс. руб., или 50% к сумме выручки от реализации.

Рекомендуемое значение показателя 10%. Это означает, что предприятие смо­жет выдержать 50%-ное снижение выручки от реализации без серьезной угрозы для своего финансового положения. В рассматриваемой ситуации руководство пред­приятия должно сконцентрировать внимание на разработке обоснованной ценовой политики, которая при успешной ее реализации даст максимальный финансовый результат.

**Выводы.**

1. При оценке динамики прибыльности предприятия аналитик должен учиты­вать влияние уровня постоянных издержек на результаты деятельности пред­приятия при различных условиях. Кроме того, при использовании аналити­ческих процедур для целей планирования прибыли необходимо учитывать, что любой заданный уровень постоянных издержек обоснован только до мо­мента достижения предела производственной мощности в рамках принятого ассортимента продукции. После этого момента при прогнозе прибыли сле­дует учитывать не только рост уровня постоянных издержек, но и данные по источникам их финансирования, которые потребуются в случае расширениямощностей.
2. Позитивное воздействие производственного рычага начинает проявляться после преодоления точки безубыточности в процессе операционной дея­тельности.
3. После прохождения данной точки очевидно, что чем выше коэффициент производственного рычага, тем большей силой воздействия на прирост массы при­ были будет обладать предприятие, увеличивая объем производства и продаж.
4. По мере дальнейшего расширения объема производства и удаления от точки безубыточности (увеличения запаса финансовой прочности) эффект произ­водственного рычага будет снижаться. Каждый последующий процент объема реализации продукции будет приводить ко все меньшему темпу прироста массы прибыли. Подобный процесс будет продолжаться до момента наступле­ния нового релевантного периода.
5. Механизм производственного рычага может иметь и обратную направлен­ность — при любом падении объема производства и продаж в еще большей степени будет понижаться масса прибыли. При этом пропорции подобного снижения зависят от значения коэффициента производственного рычага: чем больше его величина, тем более высокими темпами будет снижаться сум­ма прибыли по отношению к темпам снижения объема продаж.

**7.7. Сегментарный анализ затрат и прибыли**

В условиях рыночных отношений управление издержками и прибылью является одним из важнейших направлений деятельности руководства предприятия.

Одним из эффективных методов такого управления является сегментарный анализ затрат и операционной прибыли. Методический инструментарий для подобного анализа предоставляет Положение по бухгалтерскому учету «Информа­ция по сегментам» ПБУ 12/2000 от 27.01.2000 г.

Практическое применение данного Положения призвано обеспечить заинте­ресованных пользователей следующими видами информации:

* по сегменту рынка — информация, раскрывающая часть деятельности пред­приятия в определенных хозяйственных условиях посредством предостав­ления установленного перечня бухгалтерской отчетности;
* по операционному сегменту — сведения, раскрывающие часть деятельности  
  предприятия по выпуску определенного товара (работы, услуги);
* по географическому сегменту — информация, представляющая часть дея­тельности предприятия по производству продукции (работ и услуг) в опреде­ленном географическом регионе, которая подвержена рискам в части получе­ния прибыли, отличным от рисков, имеющих место в других географических регионах деятельности предприятия;
* по отчетному сегменту — сведения по отдельному операционному или географическому сегменту, подлежащие обязательному раскрытию в бухгал­терской отчетности;
* о доходах (выручке от реализации товаров) сегмента — информация о вы­ручке от продажи конкретных товаров в определенном географическом ре­гионе, а также части общей выручки предприятия, которая обоснованно от­носится к данному сегменту;
* о расходах сегмента — сведения о расходах по производству определенных товаров (работ, услуг) в определенном географическом регионе деятельно­сти предприятия, а также части общих расходов, которая обоснованно при­ходится на данный сегмент;
* о финансовом результате сегмента — информация о разнице между выруч­кой (доходами) и расходами сегмента;
* об активах и обязательствах — информация об активах и обязательствах, которые связаны с определенным географическим регионом деятельности предприятия.

Перечень сегментов (отчетных сегментов), информацию по которым раскры­вают в бухгалтерской отчетности, предприятие устанавливает самостоятельно исходя из организационной и управленческой структуры.

Перечень отчетных сегментов в сводной бухгалтерской отчетности устанавли­вает организация, на которую возложена разработка сводной бухгалтерской от­четности. При выделении информации по отчетным сегментам принимают во внимание различные виды предпринимательского и финансового рисков, кото­рым подвержено предприятие.

При выделении информации по операционным сегментам несколько видов то­варов могут быть объединены в однородную группу при условии сходства по всем или большинству из следующих факторов:

* назначению товаров;
* процессу производства товаров;
* потребителям (покупателям) товаров;
* методам продажи товаров;
* системам управления деятельностью предприятия и др.

Формирование информации по географическому сегменту можно осуществ­лять по определенному государству (нескольким государствам), региону или ряду регионов в России.

Исходя из организационной структуры и системы внутренней отчетности пред­приятия информацию по географическому сегменту можно представить по мес­там расположения активов (ведения деятельности) или рынков сбыта (потреби­телей продукции).

Операционный или географический сегмент считают отчетным, если значи­тельная величина его выручки от реализации товаров получена от внешних поку­пателей и выполняется одно из следующих условий:

* выручка от продажи внешним покупателям и от операций с другими сегмен­тами данного предприятия составляет не менее 10% общей суммы выручки (внешней и внутренней) всех сегментов;
* финансовый результат деятельности данного сегмента (прибыль или убы­ток) составляет не менее 10% суммарной прибыли или убытка всех сегментов;
* активы данного сегмента составляют не менее 10% суммарных активов всех сегментов.

На отчетные сегменты, выделенные при подготовке бухгалтерской отчетности, должно приходиться не менее 75% выручки предприятия.

При подготовке бухгалтерской отчетности следует соблюдать последователь­ность в выделении отчетных сегментов. На практике это означает, что отчетный сегмент, выделенный в периоде, предшествовавшем отчетному, должен быть пред­ставлен в отчетном периоде независимо от перечисленных выше ограничений.

При определении доходов, расходов, активов и обязательств отчетного сегмента в расчет принимают только те данные, которые непосредственно относятся к от­четному сегменту либо которые могут быть отнесены к нему путем обоснованно­го распределения информативных источников.

Активы, используемые совместно в двух и более отчетных сегментах, распре­деляют между ними, если имеет место распределение доходов и расходов. Способ распределения между отчетными сегментами доходов, расходов, активов и обяза­тельств, которые относятся к двум и более отчетным сегментам, зависит от харак­тера объектов учета, видов деятельности, обособленности отчетных сегментов и от других факторов.

Информацию по отчетному сегменту подготавливают в соответствии с учетной политикой предприятия. Изменения в учетной политике, существенно влияющие на оценку и принятие решений заинтересованных пользователей информации по отчетным сегментам, а также причины этих изменений и оценка последствий их в денежном выражении подлежат детальному раскрытию в бухгалтерской отчет­ности. При изменении учетной политики информация по отчетным сегментам за предыдущие отчетные периоды должна быть приведена в соответствие с учетной политикой отчетного года.

При подготовке бухгалтерской отчетности раскрытие информации по отчет­ным сегментам осуществляют посредством представления определенного набора показателей. При этом выделяют первичную и вторичную информацию по сегментам. Выделение первичной и вторичной информации по отчетным сегментам производят исходя из приоритетных источников и характера имеющихся рисков и полученных прибылей. Преобладающие источники и характер рисков и прибы­лей устанавливают на основе организационной и управляющей структуры пред­приятия, а также системы внутренней отчетности.

В составе первичной информации по отчетному сегменту в бухгалтерской от­четности раскрывают следующие показатели, характерные для данного сегмента:

* общую величину, в том числе полученную от продажи внешним покупате­лям и от операций с другими сегментами;
* финансовый результат (прибыль или убыток);
* общую балансовую величину активов;
* общую сумму обязательств;
* объем капитальных вложений в основной капитал и нематериальные активы;
* общую сумму амортизационных отчислений по основным средствам и нема­териальным активам;
* совокупную долю в чистой прибыли (убытке) зависимых и дочерних обществ, совместной деятельности, а также общий объем вложений в эти зависимые общества и совместную деятельность.

При изучении информации по отчетному сегменту аналитик рассматривает сле­дующие приоритетные аспекты его деятельности:

* долю сегмента в общем объеме выручки от продаж, себестоимости продан­ных товаров и прибыли предприятия, их динамику за последние два-три года;
* удельный вес отчетного сегмента в активах и обязательствах предприятия, а также их динамику за ряд отчетных периодов;
* характер делового и финансового рисков, присущих деятельности предпри­ятия в определенном географическом регионе;
* долю капитальных вложений отчетного сегмента в их общем объеме по пред­приятию в целом;
* влияние изменений в учетной политике на показатели деятельности отчет­ных сегментов и др.

Если на предприятии налажен управленческий учет, то информацию по отчет­ным сегментам для внутренних пользователей можно представить в виде табл. 7.10.

Таблица 7.10

Сегментарный отчет по предприятии) при упрощенном расчете

маржинального дохода

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Отчетные сегменты | | | | | | По предприятию в целом | |
| №1 | | №2 | | №3 | |
| Сумма, млн. руб. | % | Сумма, млн. руб. | % | Сумма, млн. руб. | % | сумма, млн. руб. | % |
| 1. Выручка (нетто) от продажи товаров | 48,0 | 100,0 | 42,0 | 100,0 | 30,0 | 100,0 | 120,0 | 100,0 |
| 2. Переменные издержки | 30,72 | 64,0 | 26,04 | 62,0 | 19,5 | 65,0 | 76,26 | 63,55 |
| 3. Маржинальный доход (стр. 1 - стр. 2) | 17,28 | 36,0 | 15,96 | 38,0 | 10,5 | 35,0 | 43,74 | 36,45 |
| 4. Постоянные издержки | — | — | — | — | — | — | 36,0 | 30,0 |
| 5. Операционная прибыль (стр. 3 - стр. 4) | — | — | — | — | — | — | 7,74 | 6,45 |

Как следует из данных, приведенных в табл. 7.10, сегментированная отчетность (в упрощенном варианте) представляет определенную информацию для анали­тика в части изучения маржинального дохода по отчетным сегментам.

Для более углубленного анализа прибыльности отдельных сегментов целесо­образно распределить постоянные издержки на две группы:

* прямые, непосредственно относящиеся к отчетным сегментам;
* косвенные, относящиеся к предприятию в целом.

После такой процедуры составляют сегментарный отчет по усложненному ва­рианту (табл. 7.11).

Таблица 7.11

Сегментарный отчет при усложненном варианте распределения

маржинального дохода

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Отчетные сегменты | | | | | | По предприятию в целом | |
| №1 | | №2 | | №3 | |
| Сумма, млн. руб. | % | Сумма, млн. руб. | % | Сумма, млн. руб. | % | сумма, млн. руб. | % |
| 1. Выручка (нетто) от продажи товаров | 48,0 | 100,0 | 42,0 | 100,0 | 30,0 | 100,0 | 120,0 | 100,0 |
| 2. Переменные издержки | 30,72 | 64,0 | 26,04 | 62,0 | 19,5 | 65,0 | 76,26 | 63,55 |
| 3. Маржинальный доход (стр. 1 - стр. 2) | 17,28 | 36,0 | 15,96 | 38,0 | 10,5 | 35,0 | 43,74 | 36,45 |
| 4. Постоянные издержки | 14,0 | 29,2 | 13,0 | 31,0 | 9,0 | 30,0 | 36,0 | 30,0 |
| 5. Операционная прибыль (стр. 3 - стр. 4) | 3,28 | 6,8 | 2,96 | 7,0 | 1,5 | 5,0 | 7,74 | 6,45 |

В табл. 7.11 все постоянные издержки распределены по отчетным сегментам, что позволило определить величину операционной прибыли в разрезе каждого сегмента и по предприятию в целом.

**7.8. Система показателей для оценки рентабельности**

Экономическая эффективность деятельности предприятий выражается показа­телями рентабельности (доходности). В общем виде показатель экономической эффективности характеризуют формулой:

(90)

Для расчета числителя формулы используют показатели прибыли: прибыли от продаж, бухгалтерской и чистой прибыли (после налогообложения). В знамена­теле формулы — 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. 7.12).

Таблица 7.12

Общая характеристика показателей рентабельности предприятия, %

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование показателя | Способ расчета | Комментарий |
| 1. рентабельность реализации продукции | | |
| * 1. Рентабельность реализованной продукции Ррп | , где Пр – прибыль от реализации товаров; Срп – полная себестоимость реализации продукции (товаров) | Показывает, скольво прибыли от реализации приходится на 1 руб. полных затрат. Параметр индивидуален для каждого предприятия |
| * 1. Рентабельность изделия Ризд. | , где прибыль от калькуляции издержек на изделие (или группу однородных изделий); С – себестоимость изделия по калькуляции издержек | Показывает прибыль, приходящуюся на 1 руб. затрат на изделие (группу однородных изделий) |
| 1. Рентабельность производства Рп | , где БП – бухгалтерская прибыль (общая прибыль до налогообложения);  - средняя стоимость основных средств за расчетный период;  - средняя стоимость материально-производственных запасов за расчетный период | Отражает величину прибыли, приходящейся на каждый 1 руб. производственных ресурсов (материальных активов) предприятия |
| 1. Рентабельность активов (имущества) | | |
| 3.1 Рентабельность совокупных активов Ра | , где БП – бухгалтерская прибыль:  - средняя стоимость совокупных активов за расчетный период | Показывает величину прибыли, приходящейся на каждый 1 руб. совокупных активов |
| 3.2 Рентабельность внеоборотных активов Рвоа | , где  - средняя стоимость внеоборотных активов за расчетный период | Характеризует величину бухгалтерской прибыли, приходящейся на каждый 1 руб. внеоборотных активов |
| 3.3 Рентабельность оборотных активов Роа | , где  - средняя стоимость оборотных активов за расчетынй период | Выражает величину бухгалтерской прибыли, приходящейся на 1 руб. оборотных активов |
| 3.4 Рентабельность чистого оборотного активов Рчок | , где  - средняя стоимость чистого оборотного капитала за расчетный период | Показывает величину бухгалтерской прибыли, приходящейся на 1 руб. чистого оборотного капитала |
| 1. Рентабельность собственного капитала | | |
| 4.1 Рентабельность чистых активов Рск | , где  - средняя стоимость собственного капитала за расчетный период; ЧП – чистая прибыль (после налогообложения) | Показывает величину чистой прибыли, приходящейся на 1 руб. собственного капитала |
| 4.2 Рентабельность чистых активов Рча | , где  - средняя стоимость чистых активов за расчетный период | Выражает величину чистой прибыли, приходящейся на 1 руб. чистых активов |
| 5. Рентабельность инвестиций Ри | , где  - средняя стоимость долгосрочных инвестиций за расчетный период  Инвестиции = собственный капитал + долгосрочные обязательства | Характеризует величину чистой прибыли, приходящейся на 1 руб. долгосрочных инвестиций, т.е. авансированного капитала |
| 6. Рентабельность продаж Рпродаж | , где БП – бухгалтерская прибыль; ОП – объем продаж | Показывает, сколько бухгалтерской прибыли приходится на 1 руб. объем продаж |

Расчет показателей рентабельности по акционерному обществу представлен в табл. 7.13.

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. 7.14)

Таблица 7.13

Расчет показателейрентабельности по открытому акционерному обществу

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  | |  | |  | |  | |
| № п/п | | Показатели | | Базисный год | | Отчетный год | | Изменения  (+ или -) | |
| 1. | | Исходные данные для расчета показателей рентабельности | | | | | | | |
| 1.1 | | Выручка от реализации товаров (без косвенных налогов), млн. руб. | | 2298,1 | | 2291,8 | | -6,3 | |
| 1.2 | | Полная себестоимость реали­зованных товаров, млн. руб. | | 2049,0 | | 2173,3 | | +124,3 | |
| 1.3 | | Прибыль от реализации (от продаж) (стр. 1.1 - стр. 1.2), млн. руб. | | 249,1 | | 118,5 | | -130,6 | |
| 1.4 | | Бухгалтерская прибыль (прибыль до налогообложения), млн. руб. | | 123,2 | | 151,7 | | +28,5 | |
| 1.5 | | Чистая прибыль, млн. руб. | | 100,5 | | 109,5 | | +9,0 | |
| 1.6 | | Средняя стоимость основных средств, млн. руб. | | 1181,0 | | 1240,0 | | +59,0 | |
| 1.7 | | Средняя стоимость внеоборотных активов, млн. руб. | | 1560,9 | | 1449,4 | | -111,5 | |
| 1.8 | | Средняя стоимость оборотных активов, млн. руб. | | 2235,3 | | 2528,3 | | +293,0 | |
| 1.9 | | Средняя стоимость материаль­но-производственных запасов, млн. руб. | | 1199,7 | | 1197,4 | | -2,3 | |
| 1.10 | | Средняя стоимость активов (имущества), млн. руб. | | 3706,2 | | 3977,7 | | +271,5 | |
| 1.11 | | Средняя стоимость собствен­ного капитала, млн. руб. | | 1847,0 | | 1979,0 | | +132,0 | |
| 1.12 | | Средняя стоимость чистых активов, млн. руб. | | 2008,1 | | 2073,2 | | +65,1 | |
| 1.13 | | Средняя стоимость инвестиций, млн. руб. | | 2212,0 | | 2182,0 | | -30,0 | |
| 2. Расчет показателей рентабельности, % | | | | | | | | | |
| 2.1 | | Рентабельность реализованной продукции Ррп (стр. 1.3стр. 1.2 х 100) | | Ррп = 249,1/ 2049,0 х 100=10,8 | | Ррп= 118,5/ 2173,3 х 100 = 5,2 | | -5,6 | |
| 2.2 | | Рентабельность производства Р„ (стр. 1.4/стр. 1.6 + стр. 1.9) х 100) | | Рп= 123,2/1181,0 + + 1199,7 х 100 = 5,2 | | Рп= 151,7/1240,0 + + 1197,4 х 100 = 6,2 | | +1,0 | |
| 2.3 | | Рентабельность активов Pa (стр. 4/стр. 1.10 х 100) | | Ра= 123,2/3706,2 4 х 100 = 3,3 | | Ра= 151,7/3977,7 х 100 = 3,8 | | +0,5 | |
| 2.4 | | Рентабельность внеоборотных активов Pвоа (стр. 1.4/стр. 1.7 х 100) | | Рвоа = 123,2/ 1560,9 х 100 = 7,9 | | Рвоа= 151,7/ 1479,4x100=10,3 | | +2,4 | |
| 2.5 | | Рентабельность оборотных активов Роа (стр. 1.4/стр. 1.8 х 100) | | Роа= 123,2/ 2235,3x100 = 5,5 | | Роа= 151,7/ 2528,3 х 100 = 6,0 | | +0,5 | |
| 2.6 | | Рентабельность собственного капитала Рск (стр. 1.5/стр. 1.11 х 100) | | Рск= 100,5/ 1847,0 х 100 = 5,4 | | Рск= 109,5/ 1979,0 х 100 = 5,5 | | +0,1 | |
| 2.7 | | Рентабельность чистых активов Рча (стр. 1.5/стр. 1.12 х 100) | | Рча = 100,5/2008,1 х 100 = 5,0 | | Рча = 109,5/2073,2 х 100 = 5,3 | | +0,3 | |
| 2.8 | | Рентабельность инвестиций Ри (стр. 1.5/стр. 1.13 х 100) | | Ри= 100,5/ 2212,0 х 100 = 4,5 | | Ри= 109,5/ 2182,0x100 = 5,0 | | +0,5 | |
| 2.9 | | Рентабельность продаж Рп (стр. 1.4/стр. 1.1 х 100) | | Рп = 123,2/ 2298,1 х 100 = 5,4 | | Рп = 151,7/ 2291,8x100 = 6,6 | | +1,2 | |

Примечание. Для расчета показателей использованы бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках, табл. 3.3, 6.3 и 6.5.

Таблица 7.14

Расчет рентабельности объема продаж

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Базисный год | Отчетный год | Отклонения (+ или -) |
| 1. Выручка от реализации товаров (объем продаж), млн. руб. | 2298,1 | 2291,8 | -6,3 |
| 2. Себестоимость реализации товаров (включая коммерческие и управленческие расходы), млн. руб. | 2049,0 | 2173,3 | +124,3 |
| 3. Прибыль от реализации товаров, млн. руб. | 249,1 | 118,5 | -130,6 |
| 4. Рентабельность объема продаж (стр. 3/стр. 1 х 100),% | 10,84 | 5,17 | -5,67 |

Расчет влияния изменения цены и себестоимости продукции определим мето­дом цепных подстановок.

1. Расчет изменения рентабельности продаж за счет снижения выручки от реа­лизации (∆ВP):

(91)

где ВР0 и ВР1 — выручка от реализации продукции в базисном и отчетном периодах; Со — себестоимость реализованной продукции в базисном периоде:



2. Расчет изменения рентабельности продаж за счет увеличения себестоимости реализации (∆С):

(92)

где Со и С1 — себестоимость реализованной продукции в базисном и отчет­ном периодах:



3.Общее влияние двух факторов: -0,25+(-5,42)=-5,67%

Другим важным аспектом анализа является изучение взаимосвязи между показателями рентабельности продаж и оборачиваемости активов:

(93)

где Ра — рентабельность активов, %; БП — бухгалтерская прибыль;  — средняя стоимость активов за расчетный период; ВР — выручка (нетто) от реализации продукции (объем продаж).

Исходные данные для такого анализа представлены в табл. 7.15.3. Общее влияние двух факторов: -0,25 + (-5,42) = -5,67%. Другим важным аспектом анализа является изучение взаимосвязи между по­казателями рентабельности продаж и оборачиваемости активов:

Таблица 7.15

Исходные данные для факторного анализа рентабельности активов (имущества)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Базисный год | Отчетный год | Отклонения  (+ или -) |
| 1. Выручка (нетто) от реализации продукции (объем продаж), млн. руб. | 2298,1 | 2291,8 | -6,3 |
| 2. Средняя стоимость активов (имущества), млн. руб. | 3706,2 | 3977,7 | +271,5 |
| 3. Бухгалтерская прибыль, млн. руб. | 123,2 | 151,7 | +28,5 |
| 4. Оборачиваемость активов (стр. 1/стр. 2), число оборотов | 0,62 | 0,576 | -0,044 |
| 5. Рентабельность продаж (стр. 3/стр. 1 х 100), % | 5,36 | 6,62 | +1,26 |
| 6. Рентабельность активов (стр. 4 х стр. 5), % | 3,32 | 3,81 | +0,49 |

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 определяют по формуле:

(94)

где ∆Ра (∆Оа) — изменение рентабельности активов за счет ускорения их оборачиваемости; Оа0 и Oa1 — оборачиваемость активов в базисном и отчет­ном периодах; Рп1 — рентабельность продаж в отчетном периоде:



2. Изменение рентабельности активов за счет колебания доходности продаж:

(95)

где ∆Ра(∆Рп) — изменение рентабельности активов за счет колебания доход­ности продаж; РпО и Рп1 — рентабельность продаж в базисном и отчетном пе­риодах, %; Оа0 — оборачиваемость активов в базисном периоде:



3. Общее влияние двух факторов: (-0,29) + 0,78 = 0,49%.

На основе специальных расчетов устанавливают влияние отдельных факторов на изменение рентабельности производства и инвестиций.

Взаимосвязь между оборачиваемостью инвестиций и нормой их рентабельности можно определить по формуле:

(96)

где Ри — рентабельность инвестиций, %; БП — бухгалтерская прибыль; ОП — объем продаж; И — сумма долгосрочных инвестиций по бухгалтерскому балансу (соб­ственный капитал + долгосрочные обязательства).

На практике можно повысить рентабельность инвестиций двумя способами:

* увеличением нормы прибыли на один рубль объема продаж;
* ускорением оборачиваемости инвестиций.

Оборачиваемость инвестиций можно ускорять за счет:

* увеличения объема продаж при прежнем объеме инвестиций;

• снижения объема инвестиций, необходимых для поддержания достигнутого  
уровня продаж.

Последний фактор приводит к спаду производства и не отвечает потребностям экономического роста в национальном хозяйстве.

На рентабельно работающих предприятиях часто используют такой показатель как коэффициент устойчивого экономического роста (К д ) вычисляемый по фор­муле:

(97)

где ЧП — чистая прибыль за расчетный период; Д — дивиденды, выплаченные акционерам;  — средняя стоимость собственного капитала за расчетный период. Он характеризует финансовую гибкость предприятия, т. е. его способность к са­моразвитию за счет собственных средств и прежде всего чистой прибыли.

**7.9. Анализ рентабельности отдельных изделий**

Важным аспектом анализа является определение влияния рентабельности отдель­ных изделий на общую доходность продукции (объем продаж).

Такой анализ позволяет установить влияние выпуска отдельных изделий на общую рентабельность продаж, а также оценить рациональность структуры реа­лизации. Анализ проводят в следующей последовательности.

1. Определяют удельный вес каждого вида продукции в объеме реализации.
2. Рассчитывают индивидуальные показатели рентабельности отдельных ви­дов продукции.
3. Устанавливают влияние доходности отдельных изделий на средний уровень по всей реализованной продукции путем умножения индивидуальной доход­ ности на долю изделия в общем объеме реализации.
4. Определяют влияние, связанное с изменением индивидуальной доходности выпускаемых изделий, путем умножения разницы между рентабельностью отчетного и базисного периода на долю изделий в отчетном периоде.
5. Устанавливают влияние суммарного фактора путем умножения рентабель­ности базисного периодов на разность удельного веса отчетного и базисного периодов.

Информационной базой для такого анализа являются данные бухгалтерского учета при условии налаженной системы аналитического учета по видам продук­ции. Расчет влияния рентабельности отдельных изделий на доходность продаж представлен в табл. 7.16.

Таблица 7.16

Расчет влияния рентабельности отдельных изделий на доходность продаж

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Изделия | Рентабельность, % | | | Доля объема реализации, доли единицы | | | Влияние на рентабельность продаж | | |
| базисный год | отчетный год | отклонение (+ или -) | базисный год | отчетный год | отклонение (+ или -) | базисный изделия год | отчетный год | отклонение (+ или -) |
| № 1 | 10,5 | 13 | +2,5 | 0.36 | 0.30 | -0.06 | -0.63 | +0.75 | +0.12 |
| №2 | 8,3 | 7,1 | -1.2 | 0.28 | 0.28 | - | - | -0.336 | -0.336 |
| № 3 | 7,8 | 3,4 | -4.4 | 0.27 | 0.22 | -0.05 | -0.39 | -0.968 | -1.358 |
| № 4 | 31,1 | 21,5 | -9.6 | 0.09 | 0.20 | +0.11 | 3.421 | -1.92 | +1.501 |
| Итого | 11.009 | 10.936 | -0.073 | 1.0 | 1.0 | - | 2.401 | -2.474 | -0.073 |

Из данных табл. 7.16 следует, что рост удельного веса изделия № 4 оказал по­ложительное влияние на рентабельность продаж, увеличив ее на 3,421 пункта. Данный фактор и повышение рентабельности изделия № 1 (на 0,75 пункта) спо­собствовали росту объема продаж. Предприятие заинтересовано в выпуске изде­лий № 1 и 4 и снижении доли менее рентабельных изделий № 2 и 3, по которым наблюдается падение спроса.

**7.10. Система контроллинга прибыли**

Системы анализа и контроля прибыли тесно взаимосвязаны, поскольку аналити­ческая информация служит базой для построения эффективного контроля за выпол­нением плановых заданий по прибыли как по предприятию в целом, так и в разрезе его структурных подразделений. Кроме того, аналитическую и контрольную ин­формацию используют для принятия управленческих решений и контроля за их исполнением. Создание системы внутреннего контроля прибыли является состав­ной частью финансового управления на предприятии в целях повышения эф­фективности его хозяйственной деятельности. Система данного контроля строит­ся по линейному и функциональному принципам или сочетает в себе оба их вида. В основу системы контроля прибыли положено разделение контрольных функ­ций между отдельными службами предприятия и их специалистами.

В последние годы в практике стран с развитой рыночной экономикой получила широкое признание новая система внутреннего контроля, создаваемая в компа­нии и получившая название «контроллинг».

Концепция контроллинга была разработана как средство активного противо­действия возникновению кризисных ситуаций, часто приводящих к финансовой нестабильности и даже к банкротству компании.

Различают три основные концепции контроллинга, ориентированные на:

* управленческий учет;
* информационную систему;
* координацию системы управления.

Согласно концепции, ориентированной на управленческий учет, контроллинг характеризуют как централизацию и координацию всех действий, связанных с управленческим учетом, планированием и управлением. В рамках этого подхо­да в качестве ключевой задачи контроллинга называют сбор и обработку инфор­мации в процессе построения, координации и контроля за реализацией планов компании. Поэтому назначение контроллинга сводится к составлению и коорди­нации отдельных планов предприятия, к формированию на их базе единого плана, а также к внутреннему производственному учету, необходимому для контроля за выполнением планов и предоставления исходной информации для планирова­ния. В рамках этой концепции, получившей название «управление по отклонениям», систематически сравнивают плановые (нормативные) показатели с фактическими для выявления отклонений между ними и устанавливают взаимосвязи и причины этих отклонений. Подобная процедура необходима для оперативного воздействия на ключевые факторы нормализации хозяйственной деятельности предприятия. Однако ограничение контроллинга только такими функциями представляется слишком узким подходом.

Согласно концепции, ориентированной на информационные системы, ключе­вую задачу контроллинга формируют как поддержку менеджмента путем центра­лизации и координации всех информационных потоков на предприятии. При та­ком подходе назначение контроллинга — обеспечить координацию процесса получения, подготовки и предоставления информации руководству с учетом по­требностей в ней на разных уровнях управления. В результате достигается повы­шение качества принимаемых управленческих решений.

В концепции, ориентированной на координацию системы управления, конт­роллинг интерпретируют как организационную функцию по координации всех подсистем менеджмента. В основу этой концепции положено различие между си­стемой управления и организационной системой предприятия (исполняющей систе­мой). Система управления предназначена для осуществления управляющих воздей­ствий, направленных на организационную (управляющую) систему. Первичную координацию исполнения управленческих решений считают непосредственной задачей системы управления. Вторичную задачу — координацию внутри самой системы менеджмента — относят к функции контроллинга. Под координацией понимают согласование отдельных решений в соответствии с общей целью дея­тельности предприятия. Следовательно, контроллинг определяют как механизм и часть системы управления, реализующей координационную и информацион­ную цели.

Главным объектом контроллинга является прибыль предприятия. Контроллинг прибыли выражает систему контроля, обеспечивающую концентрацию контроль­ных действий на наиболее приоритетных направлениях управления прибылью, своевременное выявление отклонений фактических результатов от плановых (нор­мативных) и принятие оперативных решений по достижению поставленных ру­ководством предприятия целей.

В последние годы система контроллинга прибыли получила широкое распро­странение на предприятиях России. Однако существуют нерешенные теоретиче­ские и практические задачи:

* отсутствует единая позиция по вопросам сущности, функций и назначения контроллинга;
* процессу внедрения контроллинга в определенной мере препятствует кон­серватизм многих специалистов предприятий;
* для контроллинга в России характерно внедрение его отдельных элементов, а не системы в целом;
* характерна неравномерность уровня развития контроллинга на различных предприятиях;
* отсутствует четкая стратегия развития предприятия, его деления на центры ответственности.

К системе контроллинга прибыли предъявляют следующие требования:

* ориентация на реализацию разработанной на предприятии ценовой, финан­совой и маркетинговой стратегии; чтобы быть эффективным, контроллинг прибыли должен носить долговременный характер и отражать ключевые приоритеты ее формирования и использования; однако это не означает огра­ничение контроля за текущими хозяйственными операциями;
* стремление к многоцелевому характеру контроллинга прибыли, что предполагает его организацию не только по предприятию в целом, но и в разрезе структурных подразделений (центров ответственности);
* ориентация контроллинга на количественные параметры (абсолютные ве­личины), что не означает отказа от качественных аспектов формирования и использования прибыли (например, сопоставление суммы прибыли за от­четный период с объемом продаж);
* приближение способов контроллинга к методам анализа и планирования при­были;
* своевременность осуществления операций контроллинга, т. е. приближение периодов контрольных действий ко времени проведения операций, относя­щихся к формированию и использованию прибыли; на практике это означает, что контроллинг должен носить характер предупреждения негативного раз­вития ситуации на предприятии;
* гибкость организации контроллинга предполагает его быструю переориен­тацию на новые виды продукции и направления хозяйственной деятельности; без достаточной степени гибкости система внутреннего контроля не будет результативной даже в тех сферах управления прибылью, для которых она формировалась;
* наглядность построения контроллинга дает возможность использовать конт­рольную информацию не только специалистам высшего звена управления, но и среднего уровня;
* экономичность контроллинга предполагает минимизацию затрат на осуще­ствление внутреннего контроля прибыли; на практике это означает, что объем затрат на организацию контроллинга не должен превышать размера того эф­фекта, который достигается в процессе его осуществления (эффектом мож­но считать снижение расходов, прирост доходов и соответственно увеличе­ние прибыли предприятия).

На основе перечисленных требований контроллинг прибыли может быть постро­ен в следующей примерной последовательности (рис. 7.4).



Кратко раскроем содержание каждого этапа.

Объектом контроллинга являются управленческие решения по важнейшим ас­пектам формирования и использования прибыли. При формировании прибыли необходимо установить ее величину, сформированную при осуществлении обыч­ных и прочих видов деятельности. В процессе использования прибыли следует обратить внимание на следующие аспекты: доля платежей в бюджет, удельный вес дивидендных выплат, доля прибыли, направленной на финансирование капи­таловложений и пополнение оборотного капитала.

К видам внутреннего контроля прибыли обычно относят: оперативный, теку­щий и перспективный. Каждому из перечисленных видов контроллинга соответст­вует определенная сфера его применения и периодичность осуществления.

Оперативный контроллинг — контроль исполнения бюджетов (неделя, декада, месяц).

Текущий контроллинг — контроль текущих планов формирования и распреде­ления прибыли (месяц, квартал, год).

Перспективный контроллинг — контроль формирования и распределения ин­вестиционной прибыли в разрезе реальных проектов (период — свыше года).

Всю систему показателей, входящих в сферу каждого вида контроля прибыли, можно классифицировать по значимости для предприятия.

В систему приоритетов первого уровня включают наиболее важные для кон­троллинга параметры: бухгалтерскую и чистую прибыль. В систему приоритетов второго уровня входят валовая прибыль и прибыль от продаж. В систему приори­тетов третьего уровня включают:

* выручку (нетто) от реализации товаров и себестоимость проданных това­ров, с помощью которых формируют валовую прибыль;
* коммерческие и управленческие расходы, которые участвуют в образовании прибыли от продаж;
* операционные и внереализационные доходы и расходы, с помощью которых определяют бухгалтерскую прибыль (прибыль до налогообложения).

Кроме того, контроллинг прибыли организуют по центрам ответственности доходов, затрат, прибыли и инвестиций. Наиболее важное значение для развития предприятия имеет чистая прибыль, которая находится в факторной связи со сле­дующими показателями:

* с величиной отложенных налоговых активов и обязательств;
* с суммой текущего налога на прибыль;
* с величиной штрафных санкций, уплачиваемых из прибыли налоговым орга­нам за несвоевременное выполнение обязательств перед бюджетом;
* со ставкой налога на прибыли, если имело место ее изменение в отчетном периоде.

Приведенный подход к формированию системы контролируемых показателей детализирует операции по их последующему разложению и изучению причин отклонений фактических показателей от плановых стандартов или данных за предыдущий период.

Количественные стандарты внутреннего контроля прибыли могут быть уста­новлены в абсолютных и относительных величинах (в стоимостном выражении и в процентах).

Количественные стандарты могут носить стабильный или подвижный харак­тер. Последние используют при корректировке оперативных бюджетов (смет). Стандартами являются целевые показатели, связанные с управлением прибылью, а также система централизованных и внутренних норм и нормативов. Например, плановые нормативы предприятия, связанные с распределением чистой прибы­ли на цели потребления, накопления и образование резервов.

Построение системы мониторинга показателей, используемых для внутренне­го контроля прибыли, составляет основу контрольной работы на предприятии. Данная следящая система выражает разработанный специалистами предприятия механизм непрерывного наблюдения за контролируемыми показателями форми­рования и использования прибыли, определение размеров отклонений фактиче­ских финансовых результатов от плана и изучение причин этих отклонений. Конт­роль за выполнением квартальных (месячных) показателей по прибыли можно осуществлять по следующей форме (табл. 7.17).

Последовательность построения системы мониторинга прибыли следующая:

1. Разработка системы информативных отчетных показателей по каждому виду контроллинга прибыли; она базируется на данных бухгалтерского и управ­ленческого учета.
2. Построение системы обобщающих аналитических показателей, которые вы­ражают результаты количественных стандартов учета и контроля; при этом обеспечивают сопоставимость количественного выражения стандартов и конт­ролируемых аналитических показателей; устанавливают также алгоритмы расчета отдельных интегральных показателей с привлечением первичной ин­формационной базы и методов формирования и анализа прибыли.
3. Определение содержания и показателей форм контрольных отчетов руково­дителей центров финансовой ответственности, что позволяет создать систему носителей контрольной информации.
4. Выделение контрольных периодов по каждой группе контролируемых пока­зателей, что зависит от срочности реагирования на отклонения фактических параметров от установленных стандартов (планов); исходя из данного прин­ ципа составляют недельные (декадные), месячные и квартальные отчеты (рапорты) для представления их вышестоящему звену управления предприятием.
5. Выявление размеров отклонений фактической величины показателей от уста­новленных стандартов в абсолютном и относительном выражениях.
6. Изучение основных причин отклонений фактических значений показателей от принятых стандартов по предприятию в целом и по центрам прибыли.

В процессе анализа рассматривают те показатели управления прибылью, по которым наблюдаются «критические» отклонения (свыше 10%) от установлен­ных плановых заданий и бюджетов. По каждому «критическому» отклонению выявляют его причины. Для этого используют контрольные отчеты (рапорты) ру­ководителей центров ответственности за прибыль.

Разработанная предприятием система мониторинга может корректироваться при изменении целей контроля прибыли и состава показателей текущих планов и бюджетов.

Разработка системы алгоритмов действий по устранению отклонений — завер­шающий этап контроллинга прибыли на предприятии.

Принципиальная система поведения специалистов предприятия может быть следующей.

Во-первых, ничего не предпринимать. Данная форма реагирования применя­ется, если размер отрицательных отклонений значительно ниже предусмотрен­ного «критического» значения, установленного руководством предприятия.

Во-вторых, устранить отклонение. Подобные действия предусматривают про­цедуру выявления и мобилизации внутренних резервов для выполнения плано­вых заданий по прибыли. Например, введение усиленного режима экономии рас­ходов и увеличения доходов по обычным видам деятельности.

В-третьих, изменить параметры плановых или нормативных значений показа­телей. Подобную процедуру осуществляют в тех случаях, когда возможности опти­мизации отдельных аспектов формирования прибыли ограничены или отсутствуют. В данной ситуации вносят предложения руководству предприятия по корректи­ровке целевых стандартов управления прибылью и отдельных бюджетов.

В критической ситуации может быть принято решение о прекращении отдель­ных текущих хозяйственных операций, а также некоторых центров затрат и инве­стиций. Следовательно, внедрение на предприятиях системы контроллинга при­были позволяет оптимизировать ее объем, а также пропорции распределения и использования на цели потребления, развития и создания финансовых резервов.

Таблица 7.17

Расчет выполнения квартальных показателей по прибыли по предприятию в целом и в разрезе центров ответственности, млн. руб.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Предприятие в целом | | В том числе по центрам ответственности | | | | | | | | | |
| №1 | | | | №2 | | | №3 | | |
| план | отчет | Отклонение (сумма/процент) | План | Отчет | Отклонение (сумма/процент) | план | Отчет | Отклонение (сумма/процент) | План | Отчет | Отклонение (сумма/процент) |
| 1. Выручка (нетто) от реализации товаров | 425 | 438 | 13/103,1 | 127,5 | 131,4 | 3,9/103,1 | 144,5 | 148,9 | 4,4/103,1 | 153,0 | 157,7 | 4,7/103,1 |
| 2. Себестоимость проданных товаров (-) | 303 | 313 | 10/103,3 | 90,9 | 93,9 | 3,0/103,3 | 103,0 | 106,4 | 3,4/103,3 | 109,1 | 112,7 | 3,6/103,3 |
| 3. Валовая прибыль | 122 | 125 | 3/102,5 | 36,6 | 37,5 | 0,9/102,5 | 41,5 | 42,5 | 1,0/102,5 | 43,9 | 45,0 | 1,1/102,5 |
| 4. Коммерческие расходы (-) | 10 | 11 | 1/110,0 | 3,0 | 3,3 | 0,3/110,1 | 3,4 | 3,7 | 0,3/108,8 | 3,6 | 4,0 | 0,4/111,1 |
| 5. Управленческие расходы (-) | 25 | 26 | 1/104,0 | 7,5 | 7,8 | 0,3/104,0 | 8,5 | 8,8 | 0,3/104,0 | 9,0 | 9,4 | 0,4/104,0 |
| 6. Прибыль от продаж | 87 | 88 | 1/101,1 | 26,1 | 26,4 | 0,3/101,1 | 29,6 | 29,9 | 0,3/101,1 | 31,3 | 31,7 | 0,4/101,1 |
| 7. Сальдо опера­ционных доходов и расходов (+ или -) | 34 | 36 | 2/105,9 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 8. Сальдо внереали­зационных дохо­дов и расходов (+ или -) | 28 | 29 | 1/103,6 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 9. Прибыль до на­логообложения (бухгалтерская прибыль) | 149 | 153 | 4/102,7 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 10. Отложенные налоговые активы | 8 | 8 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 11. Отложенные налоговые обязатель­ства (-) | 12 | 11 | 1/91,7 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 12. Текущий налог на прибыль (-) | 35 | 36 | 1/102,9 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 13. Чистая прибыль (убыток) | 110 | 114 | 4/103,6 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

**Глава8**

**ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА ПРЕДПРИЯТИЙ, ИМЕЮЩИХ ПРИЗНАКИ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ (БАНКРОТСТВА)**

**8.1. Правовые основы регулирования несостоятельности (банкротства) предприятий**

В транзитивной (переходной) экономике современной России неплатежеспособ­ность многих предприятий может быть эпизодической или хронической. Если предприятие хронически неплатежеспособно, то оно вовлекает 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 долговые требования через арбитражный суд, но действуют разрозненно, независимо друг от друга. Однако впоследствии кредиторы перехо­дят к согласованным действиям в отношении должника. В результате предприя­тие-должник либо погашает свои обязательства, либо объявляется несостоятель­ным. Однако арбитражный суд может и не объявить предприятие банкротом, а предоставить ему возможность осуществить меры по финансовому оздоровлению.

Банкротство является результатом кризисного развития предприятия, когда оно проходит путь от эпизодической до хронической неплатежеспособности пе­ред кредиторами. Поэтому можно сделать предположение, что предпосылки бан­кротства зарождаются внутри предприятия, в том числе в структуре его капитала, когда доля заемных средств превышает 50% его общего объема.

Правовое регулирование несостоятельности (банкротства) заключается в сле­дующем. Длительное время главным государственным органом по делам регули­рования несостоятельности (банкротства) была Федеральная служба России по делам регулирования несостоятельности (банкротства) и финансовому оздоров­лению (ФСФО). Она была создана Постановлением Правительства РФ «О госу­дарственном органе по делам о банкротстве и финансовому оздоровлению» от 17.02.1998 г. № 202. Перечень прав и обязанностей ФСФО РФ определен Поста­новлением Правительства РФ «О Федеральной службе России по делам о несостоя­тельности и финансовому оздоровлению» от 01.06.1998 г. № 537. Существование такого органа как ФСФО РФ позволяло наиболее эффективно осуществлять (на основе изучения и обобщения зарубежного и отечественного опыта) применение законодательства о несостоятельности (банкротстве), участвовать в разработке международных договоров по проблемам несостоятельности и осуществлять методическую работу в рассматриваемой сфере деятельности. Однако в соответ­ствии с Указом Президента РФ «О системе и структуре федеральных органов исполнительной власти» от 09.03.2004 г. № 314 Федеральная служба России по делам о несостоятельности и финансовому оздоровлению (ФСФО) была упразд­нена. Согласно новой структуре Правительства РФ, функции по принятию нор­мативных актов в установленной сфере деятельности ФСФО были переданы Министерству экономического развития и торговли РФ. Функция по представ­лению интересов России перед кредиторами в процедурах банкротства передана Федеральной налоговой службе. В структуру Минэкономразвития включены РФФИ, Мингосимущества, таможенная служба и др.

Законодательные основы института банкротства в России были впервые заложе­ны законом РФ «О несостоятельности (банкротстве) предприятий» от 19.11.1992 г. № 3929-1, а также ст. 61 и 65 Гражданского кодекса и действовавшим ранее Феде­ральным законом «О несостоятельности (банкротстве)» от 08.01.1998 г. № 6-ФЗ. Из других нормативных документов следует отметить Постановление Правитель­ства РФ «О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельно­сти (банкротстве) предприятий» от 20.05.1994 г. № 498 (с изменениями, внесен­ными Постановлением Правительства РФ от 27.07.1998 г. № 839).

Постановлением Правительства РФ от 22.05.1998 г. № 476 утверждено Поло­жение об ускоренном порядке применения процедур банкротства. Ускоренные процедуры банкротства осуществлял арбитражный управляющий на основании соответствующего решения кредиторов предприятия-должника и под контролем этих кредиторов и ФСФО РФ.

С принятием нового Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 г. № 127-ФЗ прежний одноименный закон от 08.01.1998 г. № 6-ФЗ утратил силу. С 1 января 2005 г. признан также утратившим силу Федеральный закон «Об особенностях несостоятельности (банкротстве) субъектов естествен­ных монополий топливно-энергетического комплекса» от 24.06.1999 г. № 122-ФЗ.

Новый Федеральный закон от 26.10.2002 г. № 127-ФЗ содержит ряд сущест­венных изменений в сфере законодательного регулирования процедур банкрот­ства, которые касаются:

* обеспечения прав и законных интересов кредиторов;
* защиты прав добросовестных собственников (учредителей, участников) пред­приятия-должника;
* изменения статуса и процедуры деятельности арбитражного управляющего; установления необходимых особенностей банкротства для отдельных кате­горий должников;
* расширения круга юридических лиц, которые могут быть признаны банкро­тами;
* решения вопроса об очередности удовлетворения требований кредиторов, обеспеченных залогом; кредиторы, требования которых обеспечены залогом, наделяются преимущественным правом на получение средств при реализа­ции предмета залога;
* установления возможности долгосрочных расчетов с кредиторами в процессе  
  внешнего управления;
* упрощения процедуры заключения и расторжения мирового соглашения;
* совершенствования порядка продажи имущества должника, предусмотрена обязательность проведения открытых торгов по реализации имущества долж­ника, при этом начальная цена продажи выставляемого на торги имущества должника определяется независимым оценщиком;
* введения новой реорганизационной процедуры — финансового оздоровле­ния, что позволяет при определенных условиях сохранить учредителям (уча­стникам) должника контроль за предприятием даже в условиях возбужде­ния дела о банкротстве;
* возможности возврата должника из конкурсного производства во внешнее управление при наличии реальной возможности восстановления платеже­способности, проведения дополнительной эмиссии акций в ходе внешнего управления при условии согласия собственника должника;
* особенности банкротства отдельных категорий должников: градообразу­ющих, сельскохозяйственных, стратегических, финансовых предприятий и организаций, а также субъектов естественных монополий.

Федеральный закон от 26.10.2002 г. № 127-ФЗ существенно изменил концеп­цию государственного регулирования процессов банкротства. Теперь у предприя­тия могут быть явные признаки банкротства, но признать его банкротом может только арбитражный суд или сам должник может объявить себя банкротом (с со­гласия кредиторов).

Согласно законодательству, внешним признаком банкротства является при­остановление текущих платежей предприятия-должника, т. е. оно не способно по­гасить обязательства перед кредиторами в течение трех месяцев со дня наступле­ния срока их исполнения.[[41]](#footnote-41)

Состав и размер денежных обязательств и обязательных платежей определяют на дату подачи в арбитражный суд заявления о признании должника банкротом. Денежное обязательство выражает обязанность должника уплатить кредитору определенную денежную сумму по гражданско-правовой сделке.

Обязательные платежи — налоги, сборы и иные обязательные взносы в бюджет соответствующего уровня и государственные внебюджетные фонды в порядке и на условиях, предусмотренных Налоговым кодексом РФ. Состав и величину денежных и обязательных платежей, которые возникли до принятия арбитраж­ным судом заявления о признании должника банкротом и заявленных после при­нятия им такого заявления и до принятия решения о признании должника банк­ротом и об открытии конкурсного производства, устанавливают на дату введения каждой процедуры банкротства, следующей после наступления срока исполне­ния соответствующего обязательства.

Состав и размер денежных обязательств и обязательных платежей, возникших до принятия арбитражным судом решения о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства, определяют на дату открытия конкурсного производства.

Для установления наличия признаков банкротства должника учитывают сле­дующие условия:

* размер денежных обязательств, включая величину кредиторской задолжен­ности поставщикам и подрядчикам, сумму займа с учетом процентов, подле­жащих уплате должником, размер задолженности, возникшей вследствие необоснованного обогащения, и размер задолженности, возникшей вследст­вие причинения вреда имуществу кредиторов, за исключением обязательств перед гражданами, перед которыми должник несет ответственность за при­чинение вреда жизни или здоровью, обязательств по выплате выходных посо­бий и оплате труда работающих по трудовому договору, обязательств по вы­плате вознаграждения по авторским договорам, а также обязательств перед учредителями (участниками) должника;
* размер обязательных платежей без учета установленных Налоговым кодексом РФ штрафов (пеней) и других финансовых санкций;
* размер денежных обязательств или обязательных платежей считают уста­новленным, если он определен судом;
* размер денежных обязательств или обязательных платежей, определенный арбитражным судом (если должник оспаривает требования кредиторов).

Требования кредиторов по текущим платежам не подлежат включению в ре­естр требований кредиторов; кредиторы по текущим платежам при проведении соответствующих процедур банкротства не признаются лицами, участвующими в процедуре банкротства.

Под текущими платежами понимают денежные обязательства и обязательные платежи, которые возникли после принятия заявления о признании должника банкротом, а также денежные обязательства и обязательные платежи, срок ис­полнения которых наступил после введения соответствующей процедуры банк­ротства.

Все процедуры, применяемые к предприятиям-должникам, делятся на две груп­пы: реорганизационные и ликвидационные.

К реорганизационным процедурам относятся:

* досудебная санация;
* наблюдение;
* финансовое оздоровление;
* внешнее управление.

Досудебная санация выражает комплекс мер по восстановлению платежеспо­собности должника, принимаемых собственником имущества должника — уни­тарного предприятия, учредителями (участниками) должника, кредиторами долж­ника и иными лицами для предупреждения банкротства.

Наблюдение — процедура банкротства, применяемая к должнику в целях обес­печения сохранности имущества должника, проведения анализа финансового со­стояния должника, составления реестра требований кредиторов и проведения первого собрания кредиторов.

Финансовое оздоровление — процедура банкротства, которую применяют к должнику для восстановления его платежеспособности и погашения задолжен­ности в соответствии с графиком ее погашения.

Внешнее управление — процедура банкротства, применяемая к должнику в це­лях восстановления его платежеспособности.

Ликвидационной процедурой признают конкурсное производство, предусмат­ривающее:

* принудительную ликвидацию предприятия-должника по решению арбит­ражного суда;
* добровольную его ликвидацию под контролем кредиторов.

Конкурсное производство — процедура банкротства, применяемая к должни­ку, признанному банкротом, для соразмерного удовлетворения требований кре­диторов.

С даты принятия арбитражным судом решения о признании должника банкро­том и об открытии конкурсного производства для него возникают следующие последствия данной процедуры:

* срок исполнения возникших до открытия конкурсного производства денеж­ных обязательств и обязательных платежей должника считают наступившим;
* прекращают начисление неустоек (штрафов, пеней), процентов и других фи­нансовых санкций по всем видам задолженности должника;
* сведения о финансовом состоянии должника перестают относиться к конфиденциальным или составляющим коммерческую тайну;
* содержание сделок, связанных с отчуждением имущества должника или вле­кущих за собой передачу его имущества третьим лицам в пользование, до­пускается в порядке, установленном действующим законодательством;
* прекращают операции по исполнительным документам;
* все требования кредиторов по денежным обязательствам, об уплате обяза­тельных платежей, иные имущественные требования могут быть предъявле­ны только в процессе конкурсного производства;
* исполнительные документы, исполнение по которым прекратилось в зако­нодательном порядке, подлежат передаче судебными приставами-исполни­телями конкурсному управляющему;
* снимаются ранее наложенные аресты на имущество должника и иные огра­ничения распоряжения его имуществом; основанием для снятия ареста на имущество должника является решение суда о признании его банкротом; наложение новых арестов на имущество должника и иных ограничений рас­поряжения этим имуществом не допускается;
* исполнение обязательств должника осуществляют в соответствии с действу­ющим законодательством.

С даты принятия арбитражным судом решения о признании должника банкро­том и об открытии конкурсного производства прекращаются полномочия руко­водителя должника, иных органов управления должника и собственника его иму­щества. В течение трех дней с даты утверждения конкурсного управляющего руководитель должника (временный управляющий, внешний управляющий) обя­зан обеспечить передачу бухгалтерской и иной документации должника, печатей, штампов, материальных и иных ценностей конкурсному управляющему.

Конкурсный (арбитражный) управляющий утверждается арбитражным судом для проведения конкурсного производства и действует до даты его завершения.[[42]](#footnote-42)

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. Решение о заключении мирового соглашения со стороны конкурсных кредиторов и уполномоченных органов принимает собра­ние кредиторов.

Решение собрания кредиторов о заключении мирового соглашения принима­ется большинством голосов от общего числа голосов конкурсных кредиторов и уполномоченных органов в соответствии с реестром требований кредиторов и считается принятым, если за него проголосовали все кредиторы по обязатель­ствам, обеспеченным залогом имущества. Мировое соглашение утверждает ар­битражный суд, который выносит определение о прекращении производства по делу о банкротстве. Мировое соглашение вступает в силу для должника, конкурс­ных кредиторов, уполномоченных органов, а также для третьих лиц, участвую­щих в данном соглашении, с даты его утверждения арбитражным судом и являет­ся обязательным для всех лиц, участвующих в этом соглашении. Односторонний отказ от вступившего в силу мирового соглашения не допускается. 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 в сложных экономических условиях.

**8.2. Зарубежный опыт оценки несостоятельности (банкротства) компаний**

Прогнозирование банкротства как самостоятельная проблема возникло в ин­дустриально развитых странах Запада (в первую очередь в США) сразу после окончания Второй мировой войны. Его появлению способствовал рост числа банкротств в связи с резким сокращением военных заказов, неравномерность раз­вития отдельных компаний, благополучие одних и разорение других. Поэтому

возникла ситуация, ведущая к необходимости определения условий, приводящих фирму к банкротству.

Известны два основных подхода к предсказанию банкротства. Первый из них базируется на данных финансовой отчетности и включает оперирование некото­рыми коэффициентами:

* приобретающим все большую известность Z-коэффициентом Альтмана (США);
* коэффициентом Теффлера (Великобритания) и др.

Второй подход исходит из данных по разорившимся фирмам и сравнения их с соответствующими показателями исследуемой компании. Первый подход имеет три существенных недостатка:

* компании, испытывающие финансовые трудности, разными путями задер­живают публикацию своих отчетов и таким путем остаются недоступными для внешних пользователей;
* если соответствующие отчеты публикуются, то они могут оказаться недо­стоверными («творчески обработанными»), в такой ситуации требуется осо­бое умение специалистов (аудиторов), чтобы выявить массивы подправлен­ ных данных и оценить степень их завуалированности;
* некоторые показатели, рассчитанные по данным финансовой отчетности, могут свидетельствовать о неплатежеспособности, а другие — давать основа­ния для заключения о стабильности и даже некотором улучшении деятель­ности фирмы.

В таких условиях трудно судить о реальном положении дел в компании.

В отличие от рассмотренных «количественных» подходов к прогнозированию банкротства можно выделить «качественный» подход, основанный на изучении отдельных свойств, присущих бизнесу, который развивается в направлении к банк­ротству. Если для исследуемой компании характерно наличие таких свойств (па­дение объема продаж, прибыли, рентабельности активов и собственного капитала и др.), то можно дать экспертное заключение о неблагоприятных тенденциях разви­тия. Следует отметить, что общепринятым является мнение, что банкротство и кри­зис на предприятии — идентичные понятия. Банкротство, собственно, и рассмат­ривают как крайнее проявление кризиса. В действительности дело обстоит иначе — компания подвержена различным видам кризиса (экономическому, финансово­му, управленческому), и банкротство — только форма проявления одного из них. За рубежом под банкротством понимают финансовый кризис, т. е. неспособность фирмы выполнять свои текущие финансовые обязательства. Кроме того, ком­пания может испытывать экономический кризис (ситуация, при которой матери­альные ресурсы используются неэффективно) и кризис управления. Последний из них связан с неэффективным использованием трудовых ресурсов, что означает низкую компетентность руководства и, следовательно, неадекватность управлен­ческих решений требованиям окружающей среды. Поэтому различные методики прогнозирования банкротства (как принято называть их в России) на самом деле предсказывают различные виды кризисного состояния предприятия. Не случайно оценки, получаемые в результате их применения, нередко сильно различаются. Видимо, ни одна из методик не может претендовать на использование в качестве универсальной именно по причине ее ориентации на какой-либо один вид кри­зисного состояния предприятия. Поэтому целесообразно отслеживание динами­ки изменения критериальных показателей (платежеспособности, кредитоспо­собности, доходности и др.) по нескольким из них. Выбор конкретных методик, очевидно, должен диктоваться особенностями отрасли, в которой работает данное предприятие. Более того, даже сами методики могут быть подвержены корректи­ровке с учетом специфики конкретной отрасли.

Одной из простейших количественных моделей прогнозирования вероятности банкротства считают двухфакторную модель.[[43]](#footnote-43)

Она основывается на двух ключевых показателях (например, показателе теку­щей ликвидности и доли заемных средств в пассивах), от которых зависит вероят­ность банкротства компании. Данные показатели умножают на весовые значения коэффициентов, полученных эмпирическим путем, и результаты складывают с не­которой постоянной величиной (const), также полученной тем же (опытно-стати­стическим) способом. Если результат (С1) оказывается отрицательным, то вероят­ность банкротства невелика. Положительное значение (С1) указывает на высокую вероятность банкротства.

В практике США выявлены и используются следующие весовые значения коэф­фициентов:

* для показателя текущей ликвидности (покрытия) (Кп) — (-1,0736);
* для показателя удельного веса заемных средств в пассивах баланса (Узс) — (0,579);

• постоянная величина — (-0,3877).

Расчетная формула имеет вид:

(98)

где Ктл - коэффициент текущей ликвидности; Узс —удельный вес заемных средств в пассиве баланса, доли единицы.

Следует отметить, что источник, приводящий данную методику, не дает ин­формации о базе расчета весовых значений коэффициентов. Тем не менее следует учитывать, что в России иные темпы инфляции, чем на Западе, циклы макроэко­номики, а также другие уровни фондо-, материало-, энерго- и трудоемкости про­изводства и производительности труда, отличное от западных стран налоговое бремя на товаропроизводителей. В силу этих обстоятельств невозможно механи­чески (без соответствующих корректировок) использовать приведенные выше значения коэффициентов. Однако саму модель с числовыми значениями, соот­ветствующими российским условиям, можно использовать. Для этого необходи­мо, чтобы учет и отчетность обеспечивали достаточно представительную ин­формацию о финансовом состоянии предприятий.

Рассмотренная двухфакторная модель не обеспечивает всестороннюю оценку финансового состояния компании. Поэтому возможны значительные отклонения прогноза от реального положения дел в компании. Для получения более точного прогноза в практике США принимают во внимание уровень и тенденцию изменения рентабельности продаж, так как данный показатель существенно влияет на финансовую устойчивость фирмы. Это позволяет одновременно сравнивать по­казатель риска банкротства (Ct) и уровень рентабельности продаж. Если первый показатель находится в безопасных границах, а уровень доходности продаж до­статочно высок (более 10%), то вероятность банкротства незначительна.

Несостоятельность (банкротство) — состояние, при котором оборотные акти­вы предприятия значительно ниже его краткосрочных обязательств (текущих пассивов). Изучение платежеспособности с этих позиций позволяет выявить коэффициенты для прогноза банкротства компании (счет «Z» Альтмана). Индексы кредитоспособности были предложены известным западным экономистом Э. Альт­маном. В 60-е гг. XX в. Э. Альтман обследовал широкий круг компаний США, половина из которых разорилась в 50-е гг. XX в., а половина работала успешно. Было изучено 22 коэффициента, из которых выбрано только пять. Они оказались наиболее полезными для прогнозирования возможного банкротства. На основе пяти показателей было построено многофакторное регрессионное уравнение. В общем виде индекс кредитоспособности (Z) имеет вид:

(99)

где К1, К2, К3, К4 и К5 — соответствующие финансовые коэффициенты, определя­емые по формулам:

(100)

(101)

(102)

(103)

(104)

Критическое значение индекса (Z) рассчитано по данным статистической вы­борки и составляет 2,675. С этой величиной сравнивают расчетное значение ин­декса кредитоспособности для конкретного заемщика. Это позволяет судить о возможном банкротстве (в ближайшие 2-3 года) одних компаний (Z < 2,675) и достаточно устойчивом финансовом положении других (Z > 2,675). По пяти-факторной модели Альтмана спрогнозировать банкротство на один год можно с точностью до 90%; на два — до 70; на три — до 50% (табл. 8.1).

Z-коэффициент имеет общий серьезный недостаток — его можно использовать только в отношении крупных компаний, котирующих свои акции на фондовых биржах. Именно для таких компаний можно получить объективную рыночную оценку акционерного капитала.

Таблица 8.1

Вероятность банкротства исходя из значений счета «Z» Альтмана

|  |  |
| --- | --- |
| Счет «Z» Альтмана | Вероятность банкротства |
| Менее 1,8 | Очень высокая |
| 1,8-2,7(2,675) | Высокая |
| 2,8-2,9 | Возможная |
| 3,0 и выше | Очень низкая |

В странах с развитой рыночной экономикой применяют и другие модели прогно­зирования банкротства, учитывающие влияние внешних для фирмы факторов.

В России влияние внешних факторов, определяющих банкротство, значительно выше. Поэтому количественные значения Z, указывающие на вероятность банкрот­ства, будут отличаться от западных стандартов.

Для выявления приведенных выше величин необходимо наличие информации за ряд лет о финансовом состоянии предприятий, признанных банкротами. Рас­чет индекса кредитоспособности в законченном виде возможен лишь для акцио­нерных обществ, эмитирующих свои акции на фондовой бирже (особенно это ка­сается К4 — формула (103)). Однако большинство акционерных обществ создано в России за последние пять-шесть лет, поэтому представительная информация о рыночной стоимости их акций отсутствует.

Отсутствие данных о курсе акций акционерной компании не является непреодо­лимым препятствием для применения пятифакторной модели, поскольку опре­делить рыночную стоимость акций возможно, использовав известную формулу:

(105)

Из формулы (105) следует, что курсовая стоимость акции прямо пропорцио­нальна сумме дивиденда и обратно пропорциональна ставке ссудного процента (например, по депозитным счетам).

Для устранения неопределенности в отношении курсовой стоимости акции отдельные ученые-экономисты предлагают использовать модифицированную модель Альтмана, которая имеет следующий вид:

(106)

где K4 — балансовая стоимость акций/заемные средства.

В формуле (106) изменяют только стоимость акций с рыночной на балансо­вую, что влечет за собой и модификацию числовых значений коэффициентов.

Известны и другие критерии для оценки вероятности банкротства. Так, бри­танский ученый Таффлер предложил в 1977 г. четырехфакторную модель, при разработке которой использовал следующий подход.[[44]](#footnote-44)

На первой стадии (с помощью компьютерной техники) были вычислены 80 со­отношений по данным платежеспособных и разорившихся компаний.

На второй стадии на базе использования статистического метода (анализа много­мерного дискриминанта) была построена модель платежеспособности для различ­ных компаний и определены частные соотношения, которые наилучшим образом характеризуют деятельность двух групп компаний (на базе коэффициентов пла­тежеспособности). Такой выборочный подсчет соотношений между параметрами является типичным для определения таких ключевых показателей, как прибыль­ность, наличие чистого оборотного капитала, уровень финансового риска, лик­видность активов и др.

Объединяя эти показатели и сводя их воедино, модель платежеспособности Таффлера воспроизводит точную картину финансового состояния компании. Ти­пичная модель для анализа компании, акции которой котируются на фондовых биржах, имеет вид:

(107)

где X1 — операционная прибыль (£ШГ)/текущие обязательства; Х2 — текущие активы / общая сумма обязательств (13%); Х3 — текущие обязательства / общая сумма активов (18%); Х4 — отсутствие интервала кредитования (16%) (проценты в скобках указывают на пропорции модели); Со, С1, С2, С3 и С4 — коэффициенты; X1 — измеряет прибыльность; Х2 — состояние оборотного капитала; Х3 — уровень финансового риска; Х4 — уровень ликвидности.

Для усиления прогнозной роли моделей западные ученые-экономисты предла­гают трансформировать Z-коэффициент в РAS5-коэффициент (Performance Analysis Score), который позволяет отслеживать деятельность компании во времени. Изучая РЛ5-коэффициент как выше, так и ниже критического уровня, легко определить период снижения и повышения деловой активности компании. РAS-коэффициент — это относительный уровень деятельности фирмы, рассчитанный на базе ее Z-коэффициента за определенный период времени (например, за год) и выражен­ный в процентах (от 1 до 100%). Например, РAS-коэффициент, равный 50%, ука­зывает на то, что деятельность компании оценивают удовлетворительно. PAS-коэффициент, равный 10, свидетельствует о том, что только 10% компаний находятся в худшем положении (негативная ситуация).

После подсчета Z-коэффициента для конкретной фирмы можно трансформиро­вать абсолютную меру финансового положения в относительную меру финансо­вой деятельности. Иными словами, если Z-коэффициент может характеризовать рисковую ситуацию для компании, то PAS-коэффициент выражает историческую тенденцию и текущую деятельность с прогнозом на ближайшую перспективу.

Позитивной стороной приведенного подхода является его способность соче­тать ключевые характеристики Отчета о прибылях и убытках и бухгалтерского баланса в единое представительное соотношение. Так, компания, получившая большую прибыль, но слабая с позиции ликвидности баланса, может быть сопо­ставлена с менее прибыльной фирмой, но баланс которой более уравновешен с по­зиции его ликвидности. Таким образом, вычислив РAS-коэффициент, можно оце­нить финансовый риск, связанный с данной компанией, и соответственно условия сделки (например, возможность приобретения ее акций).

Данный подход основан на принципе, что целое более привлекательно, чем сум­ма составляющих его элементов.

Отдельные исследователи предлагают использовать в качестве механизма пред­сказания банкротства цену компании. На ранней стадии банкротства начинается незаметное (особенно если не налажено специальное наблюдение) снижение это­го показателя под влиянием эндогенных (внутренних) и экзогенных (внешних) факторов. К последним можно отнести ухудшение ситуации на рынке капитала.

Цена фирмы определяется капитализацией прибыли по формуле:

(108)

где V — цена фирмы; Р — ожидаемая операционная прибыль (EBIT) до выплаты процентов по займам и налогов; g — средневзвешенная стоимость обязательств (пассивов) фирмы (средний процент, который необходимо выплачивать креди­торам и инвесторам за привлечение заемного и акционерного капитала).

Снижение цены компании означает падение ее прибыли либо увеличение сред­ней стоимости обязательств (требований банков, акционеров и других вкладчи­ков капитала). Прогноз ожидаемого снижения цены компании требует анализа перспектив получения прибыли, процентных ставок по кредитам и займам и нор­мы дивидендных выплат владельцам ее акций.

**8.3. Критерии, используемые для анализа и оценки несостоятельности (банкротства) предприятий в России**

На практике часто используют зафиксированные в Постановлении Правитель­ства РФ «О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельно­сти (банкротстве) предприятий» от 20.05.1994 г. № 498 коэффициенты текущей ликвидности, обеспеченности собственными средствами, восстановления (утраты) платежеспособности (в размере 2,0, 0,1, 1,0).[[45]](#footnote-45)

Эти коэффициенты не ориентируют предприятия на оптимизацию их оборот­ных средств.

Федеральный закон РФ «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 г. разработан с учетом опыта западных индустриально развитых стран, где в каче­стве основного критерия принят принцип неоплатности долга (исходя из соотно­шения активов и пассивов баланса, а также их поэлементной структуры). Поэто­му Федеральный закон от 26.10.2002 г. № 127-ФЗ справедливо отвергает такие формальные признаки банкротства, как несоблюдение нормативных значений коэффициентов текущей ликвидности и обеспеченности собственными оборот­ными средствами.

Такими основными критериями, определяющими неплатежеспособность рос­сийских предприятий, являются:

• отрицательное сальдо денежного потока (превышение оттока денег над их притоком);

• 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 бюджетного кредита) из федерального и региональных 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, размещение дополни­тельных обыкновенных акций должника в целях восстановления его платеже­способности в период внешнего управления, замещение активов должника и т. д.

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, сроки исполнения которых наступили до введения внешнего управления.

Для восстановления платежеспособности должника планом внешнего управ­ления может быть предусмотрено увеличение уставного капитала должника — акционерного общества путем размещения дополнительного пакета дополни­тельных акций. Увеличение уставного капитала путем размещения дополнитель­ных обыкновенных акций может быть включено в план внешнего управления ис­ключительно по ходатайству органа управления должника.

В случае получения ходатайства органа управления должника (акционерного общества) о включении в план внешнего управления повышения его уставного капитала путем размещения дополнительного пакета обыкновенных акций внеш­ний управляющий обязан провести собрание кредиторов для рассмотрения во­проса об эмиссии этих финансовых инструментов. Размещение дополнительных обыкновенных акций должника может проводиться только по закрытой подписке. Срок их размещения не может превышать три месяца. Государственная регистра­ция отчета об итогах размещения дополнительных обыкновенных акций должна быть осуществлена не позднее чем до даты окончания внешнего управления. Про­спектом эмиссии (решением о выпуске) дополнительных обыкновенных акций должна предусматриваться оплата этих акций только денежными средствами. В случае признания выпуска дополнительного пакета акций несостоявшимся или не­действительным средства, полученные должником от инвесторов, которые приоб­рели эти ценные бумаги, возвращают таким вкладчикам вне очередности удов­летворения требований кредиторов.

Замещение активов должника осуществляют путем создания на его базе одного или нескольких открытых акционерных обществ. Возможность замещения акти­вов должника может быть включена в план внешнего управления при условии, что за принятие такого решения проголосовали все кредиторы, обязательства ко­торых обеспечены залогом имущества должника.

Акции созданного на базе имущества должника открытого акционерного об­щества включаются в состав его имущества и могут быть проданы на открытых торгах (на организованном рынке ценных бумаг). Денежные средства, получен­ные акционерным обществом, созданным на базе имущества должника, направ­ляют на погашение требований кредиторов.

Диагностика несостоятельности (банкротства) предприятия выражает систему финансового анализа, направленного на исследование признаков кризисного раз­вития предприятия по данным финансовой отчетности.

Диагностика несостоятельности (банкротства) включает две подсистемы:

* экспресс-диагностика банкротства;
* фундаментальная (прогнозная) его диагностика.

Экспресс-диагностику осуществляют 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):

(109)

Из краткосрочных обязательств (знаменателя дроби) исключают такие ста­тьи раздела V бухгалтерского баланса, как «Доходы будущих периодов», «Ре­зервы предстоящих расходов» и «Задолженность перед участниками (учре­дителями) по выплате доходов». Рекомендуемое значение показателя 2,0.

2. Коэффициент обеспеченности собственными средствами (КОСС):

(110)

где СК — собственный капитал; ДО — долгосрочные обязательства; BOA — внеоборотные активы; ОА — оборотные активы.

Рекомендуемое значение показателя 0,1 (или 10%).

3. Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности (KBIT) характеризуется отношением расчетного КТЛ к его нормативному значению, рав­ному двум. Расчетный КТЛ определяют как сумму 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):

(111)

где КВП (6мес.) — коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности за период 6 месяцев; КТЛКП и КТЛНП — фактическое значение коэффициентов текущей ликвидности на конец и начало отчетного периода; КТЛнорм — нор­мативное значение коэффициента, равное двум; Т — расчетный период, мес.

4. 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:

Коэффициент утраты платежеспособности (КУП) вычисляют по формуле:

(112)

где 3 — период утраты платежеспособности, месс.; Т- расчетный период, мес.

КУП со значением > 1,0, рассчитанный на период 3 месяца, свидетельствует о наличии реальной возможности у предприятия не утратить свою платежеспо­собность; КУП, принимающий значение < 1,0 и определенный на период 3 меся­ца, свидетельствует о том, что у предприятия имеется реальная перспектива утра­тить платежеспособность в ближайшее время.

Принятие решения о признании структуры баланса неудовлетворительной, а предприятия — неплатежеспособным осуществляют, если КТЛ имеет значение < 2,0, а КОСС < 0,1 (или 10%).

Фундаментальную диагностику банкротства осуществляют с помощью обще­принятых коэффициентов финансовой устойчивости, платежеспособности и лик­видности, рассчитанных в бюджете по балансовому листу (прогнозу баланса акти­вов и пассивов).

Помимо рассмотренных коэффициентов, позволяющих установить несостоя­тельность предприятия, существуют и другие критерии, дающие возможность прогнозировать потенциальное банкротство.

К их числу относятся:

* 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);
* замедление оборачиваемости оборотных активов и ухудшение состояния рас­четов с поставщиками, подрядчиками, покупателями и другими партнерами;
* сокращение периода погашения кредиторской задолженности при замедле­нии оборачиваемости оборотных активов;
* тенденция к вытеснению в составе обязательств «дешевых» заемных средств более «дорогими» и их неэффективное размещение в активе баланса;
* наличие просроченной кредиторской задолженности и увеличение ее доли в составе краткосрочных обязательств;
* значительные суммы непогашенной дебиторской задолженности (с истек­шими сроками исковой давности), относимой на убытки;
* тенденция опережающего роста срочных обязательств по сравнению с изме­нением высоколиквидных активов;
* резкое падение коэффициентов абсолютной (быстрой), текущей и общей лик­видности ниже рекомендуемых значений;
* нерациональное размещение денежных ресурсов предприятия, т. е. финан­сирование долгосрочных активов за счет краткосрочных обязательств;
* наличие на балансе значительных убытков, что увеличивает значение коэф­фициента финансового риска (более 10% от общего объема капитала пред­приятия);
* падение стоимости чистых активов ниже величины уставного капитала, что влечет за собой понижение объема последнего, а впоследствии и ликвида­цию акционерного общества;
* систематическое невыполнение обязательств перед инвесторами, кредиторами и акционерами (в отношении своевременности возврата кредитов, вы­платы процентов и дивидендов).

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:

* устранить признаки финансовой несостоятельности;
* восстановить платежеспособность в установленные законодательством сроки;
* обеспечить финансовую устойчивость на длительную перспективу;
* добиться требуемого уровня рентабельности активов, собственного капитала и продаж;
* обеспечить оптимальное соотношение между заемным и собственным капи­талом;
* проводить взвешенную дивидендную и инвестиционную политику.

Важное значение для нормализации финансово-экономического положения предприятия имеет разработка системы бюджетирования капитала, доходов и рас­ходов, а также внутреннего финансового контроля, что позволяет оптимизиро­вать поступление и использование финансовых ресурсов.

**8.4. Анализ показателей несостоятельности (банкротства) предприятия по данным бухгалтерской отчетности**

Оценка финансового положения предприятия подразумевает изучение его с точки зрения краткосрочной и долгосрочной перспектив.

В первом случае критерии оценки — платежеспособность и ликвидность ба­ланса, а во втором случае — финансовая устойчивость. Рассмотрим показатели платежеспособности и ликвидности на примере предприятия, имеющего признаки несостоятельности (банкротства). Исходные данные для анализа представлены в табл. 8.2.

Таблица 8.2

Выписка из бухгалтерского баланса предприятия, имеющего признаки

несостоятельности (банкротства), млн. руб.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатели | На начало года | На конец отчетного периода |
| 1. Внеоборотные активы | 59,2 | 69,0 |
| 2. Оборотные активы | 49,6 | 34,2 |
| 3. Собственный капитал, в том числе: | 42,6 | 27,0 |
| 3.1. Уставный капитал | 42,0 | 42,0 |
| 3.2. Непокрытый убыток | - | (15,0) |
| 4. Чистые активы (по отдельному расчету) | 42,6 | 27,0 |
| 5. Долгосрочные обязательства | 9,0 | 9,4 |
| 6. Краткосрочные обязательства | 57,2 | 66,8 |
| 7. Валюта баланса | 108,8 | 103,2 |

Оценим его платежеспособность по формулам (109-111). По формуле (109) находим коэффициенты текущей ликвидности на начало и конец отчетного периода:





По формуле (ПО) определим коэффициент обеспеченности собственными средствами (КОСС):





Как следует из этих данных, произошел значительный рост отрицательной ве­личины КОСС, что свидетельствует о полной утрате предприятием своих соб­ственных оборотных средств.

По формуле (111) рассчитаем коэффициент восстановления (утраты) платеже­способности (KBIT) на период 6 месяцев:



Данный показатель свидетельствует о том, что в ближайшие 6 месяцев у пред­приятия нет реальной возможности восстановить свою платежеспособность.

Для большей убедительности вычислим показатели финансовой устойчивости — коэффициенты финансовой независимости, задолженности и финансирования.

Коэффициент финансовой независимости = собственный капитал/валюта ба­ланса; на начало года 42,6/108,8 = 0,39; на конец расчетного периода 27,0/103,2 = = 0,26.

Рекомендуемое значение данного параметра 0,51 или 51%.

Коэффициент задолженности = заемный капитал/собственный; на начало года 66,2/42,6 = 1,55; на конец расчетного периода 76,2/27,0 = 2,82.

Рекомендуемое значение этого показателя 0,67 (40%/60%).

Коэффициент финансирования - собственный капитал/заемный капитал; на начало года 42,6/66,2 - 0,64; на конец расчетного периода 27,0/76,2 = 0,35.

Рекомендуемое значение данного показателя 1,5 (60%/40%).

По приведенным критериям предприятие имеет все признаки несостоятельно­сти (банкротства).

Выводы.

1. Необходимо осуществлять снижение непокрытого убытка отчетного года, который негативно сказывается на структуре собственного капитала, путем оптимизации состава затрат, включаемых в себестоимость продукции (пре­вышение себестоимости над выручкой от продаж делает производство не­ рентабельным).
2. Надо погашать (по мере возможности) кредиторскую задолженность, так как именно она занимает наибольший удельный вес в общих обязательствах предприятия.
3. Предприятию необходимо принять решение о снижении величины уставного капитала до уровня чистых активов, так как кредиторы вправе потребовать от его руководства досрочного прекращения или исполнения обязательств и возмещения им убытков.
4. Поскольку предприятие входит в состав устойчивой финансово-промыш­ленной группы (ФПГ), Центральная компания ФПГ вправе оказать ему фи­нансовую поддержку в целях сохранения производственно-коммерческой деятельности.

Целесообразно отметить определенный недостаток количественных методик прогнозирования банкротства, так как нередко цифры бухгалтерской отчетности не способны полностью воспроизвести хозяйственные процессы все, происходя­щие на предприятии.

**Глава 9**

**АНАЛИЗ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОСНОВНОГО КАПИТАЛА НА ДЕЙСТВУЮЩЕМ ПРЕДПРИЯТИИ**

**9.1. Экономическая природа основного капитала**

Капитал — одно из ключевых понятий финансового менеджмента. С позиции последнего капитал выражает общую величину средств в денежной, материаль­ной и нематериальной формах, вложенных в активы (имущество) предприятия. В процессе вложения капитала формируют основной и оборотный капитал. В про­цессе функционирования основной капитал принимает форму внеоборотных ак­тивов, а оборотный капитал — форму оборотных активов.[[46]](#footnote-46)

Понятия основного капитала и внеоборотных активов не тождественны. В со­став последних наряду с основными средствами включают нематериальные активы, незавершенное строительство, доходные вложения в материальные ценности, долгосрочные финансовые вложения, отложенные налоговые активы и прочие внеоборотные активы. По форме функционирования в хозяйственной деятельности внеоборотные активы представлены материальными, нематериальными и финан­совыми активами. Материальные активы — активы предприятия, имеющие мате­риальную форму (в балансе представлены как основные средства и незавершен­ное строительство).

Нематериальные активы — активы, не имеющие материально-вещественной формы, но приносящие предприятию доход (права на объекты интеллектуальной собственности, патенты, лицензии, торговые знаки, знаки обслуживания, организа­ционные расходы, деловая репутация организации и др.).

Финансовые активы — характеризуют различные финансовые инструменты, принадлежащие предприятию или находящиеся в его владении (акции, облига­ции и т. д.).

Основной капитал — это совокупность средств, вложенных в материально-ве­щественные ценности, функционирующие в течение длительного периода времени (более года). В бухгалтерском учете основной капитал отражают как основные средства (синонимы: основные фонды, основные активы, капитальные активы) по их видам: здания, сооружения, машины и оборудование, транспортные средства и пр. По экономической природе основной капитал выражает ту часть средств производства, которая, находясь в процессе труда, используется постепенно в те­чение нескольких производственных циклов, частями переносит свою стоимость на готовый продукт. Поэтому стоимость основного капитала поступает в обраще­ние в каждый данный момент частями и частями возмещается в готовом продукте после его реализации потребителям.

Основной капитал требует обновления в натуральной форме через определен­ный промежуток времени. Этот своеобразный характер возобновления в сочета­нии с особым характером возвращения из обращения его стоимости вызывает необходимость создания на каждом предприятии специального денежного фонда (фонда амортизации). Поэтому в бухгалтерском учете для обобщения информа­ции, накопленной за время эксплуатации основного капитала, предусмотрен спе­циальный счет 02 «Амортизация основных средств». Начисленную сумму амор­тизации отражают в кредите данного счета в корреспонденции с дебетом счетов учета затрат на производство (расходов на продажу). При выбытии (продаже, списании, частичной ликвидации, передаче безвозмездно и т. д.) объектов основ­ных средств сумму начисленной по ним амортизации списывают со счета 02 «Амортизация основных средств» в дебет счета 01. «Основные средства» (суб­счет «Выбытие основных средств»).

Аналогичную запись осуществляют при списании суммы начисленной амор­тизации по недостающим или полностью испорченным основным средствам.

На практике различают понятия «состав» и «структура» основного капитала. Состав — это совокупность образующих его элементов. Структура — удельный вес каждого элемента в общем объеме основного капитала. Оптимизация его со­става требует учета отраслевых и иных особенностей текущей (операционной) деятельности, средней продолжительности операционного цикла на предприя­тии, а также оценки позитивных и негативных особенностей функционирования отдельных элементов основного капитала.

При этом следует учитывать, что положительными особенностями основного капитала являются:

* защищенность его от инфляции;
* меньший коммерческий риск потерь в процессе операционной деятельности;
* его способность генерировать стабильный операционный доход в форме при­были;
* больший потенциал значительного расширения объема производства и про­даж в период подъема конъюнктуры товарного рынка;
* возможность количественного измерения производительности отдельных элементов основного капитала (машин и оборудования); под их производи­тельностью понимают способность к выпуску определенного объема продукции в единицу времени в процессе производственной деятельности

Однако сам по себе основной капитал не может произвести продукцию (това­ры, услуги). Необходимо его взаимодействие с другими видами экономических ресурсов — оборотным капиталом и операционным персоналом (трудом). Только комплексное использование всех экономических ресурсов (материальных, де­нежных и трудовых) обеспечивает предприятию возможность получения опера­ционного дохода (выручки от продажи товаров и услуг).

В управлении основным капиталом следует учитывать и его негативные мо­менты:

* подверженность моральному износу (особенно его активной части — машин и оборудования);
* отсутствие гибкости в управлении, особенно в период спада деловой активности и ухудшения конъюнктуры на товарном рынке;
* принадлежность подавляющей части основного капитала к слаболиквидным и неликвидным активам.

Последняя характеристика основного капитала нуждается в дополнительной аргументации. Для преобразования его элементов в денежную наличность требу­ются значительные денежные затраты и время. Это связано с тем, что различные виды основного капитала исходя из универсальности своего функционального назначения, скорости оборота в операционном процессе, уровня развития соот­ветствующих сегментов рынка и других условий обладают различной степенью ликвидности. Например, машины и оборудование могут быть трансформирова­ны в денежные средства быстрее, чем производственные здания и сооружения. Поэтому последние часто сдают в аренду различным коммерческим организациям под складские помещения, устройство офисов и для других целей. Следовательно, ликвидность является важной объективной характеристикой всех видов активов (включая и основной капитал). Исключение составляют только денежные сред­ства, которые обладают «абсолютной ликвидностью» и обусловливают выбор конкретных видов активов для осуществления производственно-коммерческой деятельности предприятия.

**9.2. Классификация основного капитала по определяющим признакам**

Основной капитал классифицируют по следующим признакам:

* по функциональному назначению — активный и пассивный;
* по характеру обслуживания отдельных видов деятельности — основной капитал производственного и непроизводственного назначения;
* по характеру владения — собственный и арендованный;
* по формам залогового обеспечения и особенностям страхования — движи­мое и недвижимое имущество;
* по формам стоимостной оценки — первоначальная, восстановительная и остаточная стоимость основного капитала;
* по характеру источников формирования — собственные, заемные и привлеченные средства;
* по видовой структуре — здания, сооружения и передаточные устройства, машины и оборудование, транспортные средства, производственный и хо­зяйственный инвентарь, другие элементы основного капитала.

Уточним отдельные характеристики приведенной классификации основного капитала. При его систематизации по функциональному назначению в промыш­ленности к активной части основного капитала можно отнести машины и обору­дование, а к пассивной — остальные его элементы.

При делении основного капитала по формам залогового обеспечения и особен­ностям страхования к недвижимому имуществу относят здания, сооружения и пе­редаточные устройства, а остальные элементы составляют движимое имущество.

При классификации основного капитала по формам стоимостной оценки целесообразно руководствоваться следующими положениями. Первоначальной стои­мостью основных средств, приобретенных за плату, признают сумму фактических затрат предприятия на приобретение, сооружение и изготовление, за исключением налога на добавленную стоимость и иных возмещаемых налогов.

В состав фактических затрат на их приобретение, сооружение и изготовление включают:

* суммы, уплачиваемые в соответствии с договором поставщику (продавцу);
* суммы, уплачиваемые подрядчикам по договору строительного подряда и дру­гим договорам;
* суммы, уплачиваемые за информационные и консультационные услуги, свя­занные с приобретением объекта основных средств;
* таможенные пошлины и сборы;
* регистрационные сборы, государственные пошлины и другие аналогичные платежи;
* вознаграждения посредникам и иным лицам, с помощью которых приобретен инвентарный объект, и другие затраты.

Элементы основного капитала принимают к бухгалтерскому учету по первоначальной стоимости. Изменение их первоначальной стоимости возможно только в случаях достройки, дооборудования, реконструкции, модернизации, частичной ликвидации и переоценки инвентарных объектов.

Текущая (восстановительная) стоимость элементов основного капитала фор­мируется в результате переоценки группы однородных объектов путем индекса­ции или прямого пересчета по документально подтвержденным рыночным ценам.

Принимая решение о переоценке по таким основным средствам, учитывают, что в будущем их регулярно переоценивают, чтобы стоимость этих средств, по которой они отражаются в бухгалтерском учете и отчетности, существенно не от­личалась от текущей (восстановительной) стоимости, если данный объект пере­оценивался ранее, и суммы амортизации, начисленной за все время использова­ния объекта.

Результаты проведенной по состоянию на первое число отчетного года пере­оценки в бухгалтерском учете отражают обособленно. Результаты переоценки не включают в данные бухгалтерской отчетности предыдущего отчетного года и при­нимают при формировании данных бухгалтерского баланса на начало отчетного года. Сумму дооценки элементов основного капитала в результате переоценки зачисляют в состав добавочного капитала предприятия. Сумму дооценки инвен­тарного объекта, равную величине его уценки, проведенной в предыдущие отчет­ные периоды и отнесенной на счет прибылей и убытков в качестве операционных расходов, относят на счет прибылей и убытков отчетного периода в качестве до­хода.

Сумму уценки объекта основных средств в результате переоценки относят на счет учета нераспределенной прибыли (непокрытого убытка). Сумму уценки инвентарного объекта относят на уменьшение добавочного капитала, образованно­го за счет дооценки этого объекта, проведенной в предыдущие отчетные периоды. Превышение суммы уценки объекта над величиной его дооценки, проведенной в предыдущие отчетные периоды, отражают в составе нераспределенной прибыли (непокрытого убытка). Эта сумма подлежит раскрытию в бухгалтерской отчетно­сти предприятия. При выбытии элемента основного капитала сумму его дооценки переносят с добавочного капитала в нераспределенную прибыль предприятия. Оценку объекта основного капитала, стоимость которого при покупке выражена в иностранной валюте, осуществляют в рублях путем пересчета суммы в иност­ранной валюте по курсу Центрального банка РФ, который действовал на дату принятия объекта к бухгалтерскому учету. Для проведения переоценки объектов основных средств предприятие проводит подготовительную работу, в частности проверяет наличие инвентарных объектов, подлежащих переоценке. Решение предприятия о проведении переоценки по состоянию на начало отчетного года оформляют распорядительным документом (приказом), обязательным для ис­полнения всеми его службами. Составляют перечень объектов основных средств, подлежащих переоценке, в котором указывают: точное название; дату приобрете­ния, сооружения, изготовления; дату принятия объекта к бухгалтерскому учету.

Остаточная стоимость объекта основных средств представляет собой его первоначальную (восстановительную) стоимость за вычетом суммы начисленной амортизации за весь период его эксплуатации. Принятие элементов основного капитала к бухгалтерскому учету осуществляют на основании утвержденного руко­водителем предприятия акта (накладной) приемки-передачи основных средств, который составляют на каждый отдельный инвентарный объект. Одним актом (накладной) приемки-передачи основных средств можно оформить принятие к бухгалтерскому учету группы однотипных объектов с одинаковой стоимостью, принимаемых к учету одновременно. Данный акт, утвержденный руководителем предприятия, вместе с технической документацией передают в бухгалтерскую службу, которая на основании этого документа открывает инвентарную карточку или делает отметку о выбытии объекта в инвентарной карточке. Техническую документацию, относящуюся к конкретному инвентарному объекту, можно пере­дать по месту эксплуатации объекта с соответствующей отметкой в инвентарной карточке. Машины и оборудование, не требующие монтажа (транспортные пере­движные средства, строительные механизмы и др.), а также машины и оборудова­ние, требующие монтажа, но предназначенные для запаса (резерва) исходя из уста­новленных технологических и иных требований принимают к бухгалтерскому учету в качестве инвентарных объектов на основании утвержденного руководи­телем акта приемки-передачи основных средств. Если по результатам достройки, дооборудования, реконструкции и модернизации объекта основных средств при­нимают решение об увеличении его первоначальной стоимости, то корректируют данные в инвентарной карточке этого объекта.

При систематизации основного капитала по источникам формирования реко­мендуют соблюдать следующие условия:

• в первую очередь на финансирование долгосрочных инвестиций в основной капитал направляют собственные средства предприятия в форме амортиза­ционных отчислений и чистой прибыли;

• при их дефиците привлекают долгосрочные заемные средства с рынка капи­тала в форме банковских кредитов и облигационных займов, а также иные внешние источники.[[47]](#footnote-47)

Для поэлементной оценки основного капитала используют данные приложе­ния к бухгалтерскому балансу (форма 5). По рассматриваемому акционерному обществу поэлементная структура основного капитала представлена в табл. 9.1.

Таблица 9.1

Поэлементная (видовая) структура основного капитала по открытому

акционерному обществу[[48]](#footnote-48)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | На начало предыдущего года | | На начало отчетного года | | На конец отчетного периода | |
|  | сумма, млн. руб. | % | сумма, млн. руб. | % | сумма, млн. руб. | % |
| 1. Здания | 959,3 | 30,4 | 920,3 | 29,6 | 918,1 | 30,3 |
| 2. Сооружения и передаточные устройства | 668,2 | 21,2 | 656,5 | 21,1 | 645,6 | 21,3 |
| 3. Машины и оборудование | 1360,0 | 43,1 | 1369,1 | 44,0 | 1335,9 | 44,0 |
| 4. Транспортные средства | 75,7 | 2,4 | 74,1 | 2,4 | 47,4 | 1,6 |
| 5. Производственный и хозяйственный инвентарь | 47,1 | 1,5 | 58,1 | 1,9 | 60,0 | 2,0 |
| 6. Другие виды основного капитала | 41,9 | 1,4 | 32,3 | 1,0 | 26,3 | 0,8 |
| Всего | 3152,2 | 100,0 | 3110,4 | 100,0 | 3033,3 | 100,0 |

Из данных табл. 9.1 следует, что поэлементная структура основного капитала акционерного общества за последние два года практически не изменилась. Доля активной его части (машин и оборудования) незначительно увеличилась на 0,9 пункта (44,0 - 43,1), и соответственно снизилась доля пассивных элементов основ­ного капитала.

Для более детального изучения состояния производственного потенциала пред­приятия проводят анализ соответствующих коэффициентов (износа, обновления и выбытия основных средств).[[49]](#footnote-49)

В состав классификационных признаков основного капитала включают:

* использование в производстве продукции или для управленческих нужд;
* использование в течение длительного периода (свыше года);
* способность приносить предприятию экономическую выгоду (доход) в бу­дущем;

• отсутствие предположений о последующей перепродаже объектов основных средств.

**9.3. Принципы формирования основного капитала**

Соблюдение логики формирования основного капитала предприятия важно не только на стадии его создания, но и в процессе эксплуатационной деятельности, т. е. при всех изменениях характера и объемов его хозяйственных операций. В этой связи можно выделить четыре основных принципа:

1. Учет ближайших перспектив развития хозяйственной деятельности и форм ее диверсификации.
2. Обеспечение соответствия между объемом, структурой производства и сбы­том готовой продукции.
3. Обеспечение условий ускорения оборота основного капитала в процессе хозяйственной деятельности.
4. Выбор наиболее прогрессивных видов основного капитала с позиции дости­жения роста рыночной стоимости предприятия.

Кратко раскроем содержание каждого из них.

Первый принцип означает, что формирование основного капитала предприя­тия при его создании и последующем функционировании подчинено цели разви­тия прежде всего обычных видов деятельности (производство продукции, выпол­нение работ и оказание услуг). При этом учитывают, что на первоначальной стадии жизненного цикла предприятия объем продаж растет высокими темпами (при условии правильного выбора маркетинговой и сбытовой стратегии). Поэтому фор­мируемый на первоначальной стадии основной капитал (особенно его актив­ная часть) должен располагать определенным резервным потенциалом (резервы производственных мощностей, оборудования и др.), который обеспечивает воз­можности прироста объема производства и продаж и диверсификации эксплуа­тационной деятельности в настоящем и прогнозном периодах.

Второй принцип показывает, что достижение соответствия между объемом, структурой производства и сбытом готовой продукции предусматривают в тех­нико-экономическом обосновании (ТЭО) и бизнес-плане создания нового пред­приятия путем определения потребности в отдельных видах основного капитала. Например, потребность в технологическом оборудовании обычно устанавливают по формуле:

 (113)

где Пто — потребность в технологическом оборудовании конкретного вида; ОВi — планируемый объем выпуска продукции с помощью оборудования i-го вида; Цi — цена i-го вида технологического оборудования; ЭПi — эксплуатационная произ­водительность оборудования i-го вида (нормативный объем производства про­дукции в расчете на единицу технологического оборудования); ПНР — стоимость пусконаладочных работ.

Третий принцип характеризует возможность создания условий для ускорения оборота основного капитала в процессе его использования. Необходимость реа­лизации данного принципа связана с тем, что ускорение оборота основного капи­тала воздействует на величину формируемой прибыли от реализации продукции (работ, услуг).

Эту зависимость можно выразить формулой:

(114)

Из формулы (114) следуют два вывода:

1. Увеличение скорости оборота основного капитала приводит к пропорциональному повышению суммы прибыли от реализации, генерируемой основным капиталом.
2. При стабильном объеме основного капитала и рентабельности продаж сумма  
   прибыли от реализации продукции будет зависеть только от коэффициента оборачиваемости основного капитала.

Косвенное воздействие ускорения оборота основного капитала на величину прибыли выражается в том, что снижение периода его оборота приводит к адек­ватному снижению потребности в основном капитале (его основной части). Сни­жение размера используемого основного капитала вызывает уменьшение суммы операционных издержек, что при прочих равных условиях приводит к повыше­нию суммы прибыли от продаж.[[50]](#footnote-50)

Четвертый принцип тесно связан с состоянием современного рынка средств труда. Наличие на нем современных видов машин и оборудования позволяет хо­зяйствующим субъектам (при наличии финансовых ресурсов) своевременно об­новлять свой производственный потенциал и повышать тем самым операцион­ную прибыль и рыночную стоимость предприятия.

**9.4. Износ и амортизация основного капитала**

Важным компонентом внеоборотных активов предприятия, определяющим ха­рактер и масштабы производства, является основной капитал.

По местам расположения и учета его отражают на балансе предприятия как находящийся в эксплуатации, держат в резерве и на консервации, передают в арен­ду другим организациям. Как часть экономических ресурсов хозяйствующего субъекта основной капитал совершает свой собственный кругооборот, обеспечи­вая обновление производства и повышение его технического уровня.

Такой кругооборот включает ряд фаз:

• определение и учет износа элементов основного капитала;

* процесс амортизации — постепенный перенос его стоимости на стоимость готового продукта;
* аккумулирование средств в специальном денежном фонде;
* долгосрочные инвестиции (капиталовложения) с целью замены физически и морально устаревших технических средств.

В результате процесса амортизации сохраняется материальная форма (потреби­тельная стоимость) основного капитала в течение всего срока его службы. Другая часть основного капитала (его стоимость) характеризует происходящий оборот как часть стоимости выпускаемой продукции, которую накапливают в процессе ее реализации до размеров необходимых капиталовложений. Выбытие элементов основного капитала и замена их новыми выражает окончание кругооборота, за­вершение срока полезного использования и наступление первой фазы нового кругооборота.

Итак, в процессе производства элементы основного капитала подвергаются фи­зическому и моральному износу. Физический износ характеризует утрату основ­ным капиталом своих потребительных свойств. Он имеет место как при исполь­зовании, так и при его бездействии. Уровень физического износа зависит от ряда факторов, в частности, интенсивности и времени использования, квалификации работающих, конструктивных особенностей и режима работы машин и оборудо­вания и др. Степень физического износа устанавливают на базе сроков службы элементов основного капитала по формуле:

 (115)

где Кфи — коэффициент физического износа, %; Тф — фактический срок службы конкретного вида оборудования, лет; Тн — нормативный срок службы конкретного вида оборудования, лет.

Учитывая, что нормативный срок машин и оборудования — понятие абстракт­ное, коэффициент износа можно рассчитать по формуле:

 (116)

где То — остаточный срок службы конкретного вида оборудования, установлен­ный экспертным путем, лет.

Очевидно, что если токарный станок уже проработал значительное число лет, то установить остаточный срок его службы можно более точно, чем в момент ввода его в эксплуатацию.

Способ определения физического износа по сроку службы наиболее приемле­мый. Можно определить коэффициент физического износа по объему выполня­емых работ, если конкретное оборудование обладает производительностью. В этих целях используют формулу:

 (117)

где Тф — число лет, фактически отработанных конкретным видом оборудования; Тн — нормативный срок службы, лет; Оф — фактический объем продукции, произведенный за год в физическом выражении (шт., м2, м3 и т. д.); 0н — нормативный объем продукции, который может быть произведен на конкретном виде оборудо­вания (его годовая производственная мощность).

Наряду с физическим износом происходит и моральный износ элементов ос­новного капитала. Он выражается в снижении первоначальной (восстановитель­ной) стоимости машин и оборудования под влиянием научно-технического про­гресса. Различают моральный износ первого и второго видов. Моральный износ первого вида связан с повышением производительности труда в отраслях, произ­водящих элементы основного капитала, и прежде всего в машиностроении. В ре­зультате изготовление ранее выпускавшихся машин и оборудования становится более дешевым. Данный вид морального износа устанавливают по формуле:

 (118)

где Кми1 — коэффициент морального износа первого вида, %; 0Кп — первоначальная стоимость элементов основного капитала; ОКв — восстановительная стоимость элементов основного капитала.

Моральный износ второго вида связан с выпуском новой, более производи­тельной техники, производимой с теми же затратами, что приводит к снижению относительной полезности устаревших элементов основного капитала. Расчетная формула следующая:

 (119)

где П1 — производительность действующих машин и оборудования; П2 — производительность новых видов машин и оборудования.

Наиболее сложной является проблема возмещения морального износа второго вида через амортизацию, так как на практике сложно с достаточной точностью спрогнозировать, когда появятся новые технические средства и в какой степени они обесценят прежнее оборудование или на сколько лет снизят срок службы действующего оборудования. Кроме того, отсутствует единое мнение о необходи­мости включения в нормы амортизации морального износа второго вида. Одни ученые-экономисты полагают, что невозмещение морального износа наносит ре­альный ущерб экономике вследствие недоамортизации основного капитала. Дру­гие считают, что развитие техники не следует учитывать в нормах амортизации, так как внедрение новых видов машин и оборудования в производство является прерогативой руководства предприятия и осуществляется на основе расчета их экономической эффективности. Поэтому досрочная замена устаревшего обору­дования новым может быть произведена только в том случае, когда это экономически выгодно и обеспечит предприятию конкурентные преимущества.

Перейдем к рассмотрению амортизации основного капитала.

Амортизация выражает процесс возмещения в денежной форме величины из­носа основного капитала посредством перенесения его стоимости на издержки производства и обращения. Денежные ресурсы предприятий, предназначенные для возмещения изношенной части основного капитала, называют амортизацион­ными отчислениями. Отношение годовой величины амортизационных отчислений к первоначальной (восстановительной) стоимости основных средств, выра­женное в процентах, считают нормой амортизации. Общую сумму амортизации, переносимую на готовую продукцию (работы, услуги), определяют как разницу между первоначальной и ликвидационной стоимостью элементов основного ка­питала.

Объектами для начисления амортизации являются элементы основного капи­тала, находящиеся на предприятии на праве собственности, хозяйственного веде­ния и оперативного управления. Начисление амортизации по объектам основных средств, сданным в аренду, производит арендодатель. Не подлежат амортизации инвентарные объекты, потребительские свойства которых с течением времени не меняются (земельные участки, объекты природопользования, мобилизационные мощности и др.).

Амортизационные отчисления по объектам основных средств начисляют с пер­вого числа месяца, следующего за месяцем их принятия к бухгалтерскому учету. Начисление амортизации производят до полного погашения стоимости объектов либо списания их с бухгалтерского учета в связи с прекращением права собствен­ности. Начисление амортизации не приостанавливают в течение срока их полез­ного использования. Исключение из этого правила составляют:

* объекты, находящиеся на реконструкции и модернизации по решению руководителя организации;
* объекты, переведенные на консервацию с продолжительностью свыше 3 месяцев.

Начисление амортизации прекращают также на период восстановления объек­тов продолжительностью свыше 12 месяцев.

Амортизацию по объектам основных средств прекращают с первого числа ме­сяца, следующего за месяцем полного погашения стоимости данного объекта или списания его с бухгалтерского учета. Срок полезного использования объекта организация определяет при принятии его к бухгалтерскому учету.

Величина начисляемого износа и накапливаемой амортизации зависит от стоимостной оценки основного капитала. Применяемые для этой цели способы учитывают прежде всего источники приобретения основных средств. Так, по объек­там, внесенным учредителями акционерного общества в качестве вступительного взноса в уставный капитал, оценку стоимости определяют соглашением сторон. При безвозмездном получении основных средств, ранее находившихся в эксплуа­тации, от другой организации их оценку осуществляют по остаточной стоимости, которая представляет собой разность между первоначальной (восстановитель­ной) стоимостью и начисленным ранее износом. На величину первоначальной стоимости основных средств, полученных организацией по договору дарения (безвозмездно), формируют в течение срока полезного использования финансо­вый результат в качестве внереализационных доходов.[[51]](#footnote-51)

В бухгалтерском учете предприятиям предоставлено право самостоятельно устанавливать порядок списания амортизации одним из следующих способов:

* линейным (равномерным) способом;
* нелинейными способами (исходя из остаточной стоимости основных средств; по сумме чисел лет срока полезного использования; пропорционально объ­ему продукции или работ).

В современных условиях наибольшее распространение получил линейный способ, который предполагает начисление амортизации исходя из первоначаль­ной (восстановительной) стоимости и нормы амортизации (в процентах), уста­новленной с учетом сроков полезного использования объектов основных средств. Способ уменьшаемого остатка при определении годовой суммы амортизации учитывает остаточную стоимость основных средств и норму амортизационных отчислений (аналогично линейному способу). Нелинейность проводимых расче­тов обусловливает появление «ликвидационной стоимости», так как к моменту окончания функционирования инвентарных объектов часть их стоимости будет «недоамортизирована». Данная проблема может быть решена при выборе соответствующего источника покрытия ликвидационной стоимости элементов основ­ного капитала. Использование способа списания стоимости основных средств пропорционально объему продукции (работ) требует учета интенсивности ис­пользования машин и оборудования, срока их эксплуатации, потенциальных воз­можностей по выполнению физических объемов работ (продукции) за отчетный год. Фактический объем произведенной продукции (выполненных работ) за кон­кретный период определяет размер начисленной амортизации.

В налоговом учете амортизируемое имущество объединяют, исходя из срока полезного использования, в десять амортизационных групп (ст. 258 ч. II Налого­вого кодекса РФ).

Классификация основных средств, включенных в амортизационные группы, установлена Постановлением Правительства РФ от 01.01.2002 г. № 1 «О класси­фикации основных средств, включенных в амортизационные группы».[[52]](#footnote-52)

Для тех видов основных средств, которые не указаны в амортизационных груп­пах, срок полезного использования устанавливает налогоплательщик в соответ­ствии с техническими условиями и рекомендациями заводов-изготовителей. В це­лях налогообложения амортизацию начисляют линейным и нелинейными методами.

При линейном методе норму амортизации устанавливают по формуле:

 (120)

где п — норма амортизации в процентах к первоначальной стоимости объекта основ­ных средств; t — срок полезного использования данного объекта, выраженный в месяцах.

При использовании нелинейного метода норму амортизации определяют по формуле:

 (121)

где п1 — норма амортизации в процентах к остаточной стоимости объекта основных средств; t — срок полезного использования данного объекта, выраженный в месяцах.

Следует иметь в виду, что, начиная с месяца, в котором остаточная стоимость инвентарного объекта достигает 20% от первоначальной (восстановительной) стоимости этого объекта, амортизацию по нему определяют в следующем порядке:

* остаточную стоимость объекта в целях начисления амортизации формируют как его базовую стоимость для последующих расчетов;
* сумму начисленной за один месяц амортизации в отношении данного объекта определяют путем деления базовой его стоимости на количество месяцев, оставшихся до истечения срока полезного использования этого объекта.

В отношении основных средств, используемых в условиях агрессивной и/или повышенной сменности к основной норме амортизации, налогоплательщик впра­ве применять специальный коэффициент, но не свыше двух.

Для амортизируемых основных средств, которые являются предметом догово­ра финансовой аренды (договора лизинга), к основной норме амортизации нало­гоплательщик вправе применять специальный коэффициент, но не свыше трех. Данное положение не распространяют на основные средства, относящиеся к пер­вой, второй и третьей амортизационным группам, если амортизацию по ним на­числяют нелинейным методом.

Составной частью общей системы финансового управления на предприятии является проводимая им амортизационная политика. Основу данной политики составляет применение различных методов начисления амортизации, с помощью которых можно регулировать уровень издержек производства, размер бухгалтер­ской прибыли и налогов на нее, использовать специальные коэффициенты, кор­ректирующие как стоимость объектов основных средств, так и величину начис­ляемого износа.

**9.5. Система показателей, применяемых для анализа и оценки эффективности основного капитала**

При оценке эффективности использования основного капитала следует учиты­вать, что финансовые показатели (коэффициенты) классифицируют по группам.

1. Показатели объема, структуры и динамики основных средств (по данным бухгалтерского баланса и приложения к нему). Условие: темп роста прибыли (бухгалтерской или чистой) > темпа роста выручки (нетто) от реализации про­дукции > темпа роста основных средств > темпа роста собственного капитала. Прибыль должна расти быстрее, чем остальные параметры. Это означает, что из­держки производства снижают, а основные средства используют более эффектив­но. Однако в реальной жизни даже у стабильно работающих предприятий воз­можны отклонения от указанного соотношения.
2. Показатели воспроизводства, оборачиваемости и доходности основных  
   средств. На практике наиболее часто используют следующие параметры:

 (122)

 (123)

(124)

(125)

(126)

(127)

(128)

Указанные параметры анализируют за ряд периодов (кварталов, лет) и делают выводы об эффективности использования основных средств на действующем предприятии.

В 90-е гг: прошлого столетия в России систематически снижались объемы вы­пуска продукции в обрабатывающих отраслях промышленности из-за устарев­ших средств труда, высоких темпов инфляции, приводящих к дефициту оборотных средств, отсутствия реальных источников его покрытия и др. Причем если до 1990 г. производственное оборудование обновлялось, хотя и медленными темпами, то в годы рыночных реформ даже физически изношенные средства труда практи­чески не заменялись. Коэффициент обновления основных фондов в 1980-х гг. со­ставлял 5-6%, в настоящее время по промышленности в целом он равен 1,0-1,6% (табл. 9.2).

Таблица 9.2

Коэффициент обновления основных фондов крупных и средних

промышленных предприятий (в сопоставимых ценах),

% от общей стоимости основных фондов на конец года[[53]](#footnote-53)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование отрасли | Годы | | | | | | | |
|  | 1990 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
| Вся промышленность, в том числе: | 6,9 | 1,7 | 1,4 | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 1,5 | 1,6 |
| электроэнергетика | 4,0 | 1,7 | 1,7 | 1,2 | 1,3 | 1,0 | 0,8 | 0,9 |
| топливная | 8,1 | 2,8 | 2,9 | 1,9 | 1,7 | 1,8 | 2,4 | 3,5 |
| черная металлургия | 7,5 | 2,1 | 1,2 | 0,7 | 0,5 | 0,9 | 0,8 | 1,4 |
| цветная металлургия | 5,3 | 1,6 | 1,5 | 1,2 | 1,0 | 2,0 | 2,4 | 2,8 |
| химическая и нефтехимическая промышленность | 4,1 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 0,8 |
| машиностроение и металлообработка | 6,6 | 0,8 | 0,7 | 0,5 | 0,4 | 0,7 | 0,7 | 0,9 |
| лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность | 6,8 | 1,2 | 1,0 | 0,6 | 0,7 | 1,1 | 1,5 | 1,7 |
| промышленность строительных материалов | 5,4 | 1,4 | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 0,8 | 1,1 | 1,3 |
| легкая промышленность | 8,4 | 0,6 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 0,6 |
| пищевая промышленность | 7,4 | 2,6 | 1,6 | 1,5 | 2,0 | 3,1 | 2,7 | 3,1 |

Из данных табл. 9.2 следует, что наиболее низкие коэффициенты обновления в отраслях, производящих новое оборудование и материалы. В промышленности происходит необратимый процесс физического изнашивания наиболее активной части основного капитала, не восполняемой новыми средствами труда того же поколения. Коэффициент обновления в машиностроении, равный в 1990 г. 6,6%, свидетельствует о том, что полная замена оборудования возможна через 15 лет, а в 2001 г. при коэффициенте, равном 0,9%, — через 111 лет.

Средний возраст оборудования в промышленности составлял в 1990 г. 10,8 го­да; в 2000 г. 18,7 года; в 2001 г. 19,4 года.

За последние годы в промышленности России существенно сократился и коэф­фициент выбытия основных фондов. В 1995 г. он составлял 1,5%; в 1999 г. 1,0; в 2000 г. 1,3, а в 2001 г. только 1,2%.[[54]](#footnote-54)

3. Показатели эффективности затрат на техническое обслуживание и ремонт основных средств тесно связаны с параметрами экстенсивного и интенсивного использования активной их части (оборудования).

(129)

(130)

(131)

Чем выше данный интегральный коэффициент, тем лучше используют машины и оборудование на данном предприятии.

Важной характеристикой функционирования основного капитала является срок полезного использования отдельных его элементов. Его определяет пред­приятие при постановке объекта основных средств на бухгалтерский учет. Уста­новление срока полезного использования инвентарного объекта осуществляют исходя из:

* ожидаемого срока полезного использования данного объекта в соответствии с прогнозной мощностью или производительностью;
* ожидаемого физического износа, зависящего от режима эксплуатации (ко­личества смен), естественных условий и влияния агрессивной среды, системы проведения ремонта;
* нормативно-правовых и других ограничений использования объекта основных средств (например, срок аренды).

В случае улучшения (повышения) первоначально принятых нормативных по­казателей функционирования объекта основных средств в результате реконст­рукции или модернизации предприятие пересматривает срок полезного исполь­зования этого объекта.

Восстановление объекта основных средств можно производить путем модер­низации, реконструкции или ремонта. Затраты, производимые при ремонте объек­та основных средств, отражают на основании первичных учетных документов по учету операций отпуска (расхода) материальных ценностей, начисления оплаты труда, задолженности поставщикам за выполненные работы по ремонту и других расходов. Затраты по ремонту объектов основных средств отражают в бухгалтер­ском учете по дебету соответствующих счетов учета затрат на производство (рас­ходов на продажу) в корреспонденции с кредитом счетов учета производствен­ных затрат.

Для равномерного включения предстоящих расходов на ремонт объектов основ­ных средств в затраты на производство (расходы на продажу) отчетного периода предприятие вправе формировать резерв расходов на ремонт основных средств (включая арендованные). Для принятия решения об образовании резерва расхо­дов на ремонт основных средств используют документы, подтверждающие обо­снованность определения ежемесячных отчислений. К ним относят: дефектные ведомости; сметы на проведение ремонтных работ; нормативы и данные о сроках проведения ремонтов; сводный расчет отчислений в резерв расходов на ремонт основных средств.

При формировании данного резерва в затраты на производство (расходы на продажу) включают сумму отчислений, определенную исходя из годовой смет­ной стоимости ремонтных работ.

Пример

Годовая смета затрат на ремонт основных средств составляет 7,2 млн. руб., тогда еже­месячная сумма резервирования составит 0,6 млн. руб. (7,2 млн. руб./12 месяцев).

В бухгалтерском учете формирование резерва расходов на ремонт основных средств показывают по дебету счетов учета затрат на производство (расходов на продажу) в корреспонденции с кредитом счета учета резервов предстоящих рас­ходов (соответствующий субсчет). По мере выполнения ремонтных работ фактические затраты, связанные с их проведением, независимо от способа их выполне­ния (хозяйственного или с привлечением подрядчика) списывают в дебет счета учета резервов предстоящих расходов (соответствующего субсчета) в корреспон­денции с кредитом счета учета, на котором предварительно учитывают указан­ные затраты, либо счетом учета расчетов.

При анализе затрат на содержание и восстановление основных средств целесо­образно учитывать следующие аспекты:

* долю затрат на содержание объектов основных средств в общих издержках производства предприятия;
* удельный вес затрат на все виды ремонтов основных средств в себестоимости проданных товаров;
* долю затрат на модернизацию и реконструкцию объектов основных средств в общем объеме капитальных вложений.

4. Показатели эффективности долгосрочных инвестиций в основной капитал (анализ и оценка инвестиционных проектов) представлены в гл. 10.

Таким образом, в процессе воспроизводства предприятия используют все фор­мы обновления основного капитала: текущий и капитальный ремонт, реконструк­цию и модернизацию основных средств и др. Результативность их применения устанавливают в ходе аналитической работы.

**9.6. Анализ использования основного капитала по данным финансовой (бухгалтерской) отчетности предприятия**

Источники информации для анализа эффективности использования основного капитала содержатся в бухгалтерской отчетности:

* в балансе — остаточная стоимость основных средств;
* в отчете о прибылях и убытках — выручка (нетто) от реализации продукции (работ, услуг);
* в приложении к бухгалтерскому балансу — первоначальная (восстановительная) стоимость основных средств, объем их поступления и выбытия за от­четный период и др.

Исходные данные и аналитические коэффициенты, характеризующие исполь­зование основного капитала по рассматриваемому акционерному обществу, при­ведены в табл. 9.3.

Из данных табл. 9.3 следуют неоднозначные выводы, поскольку одни относи­тельные показатели увеличились, другие по различным причинам снизились.

Коэффициент фондоотдачи основных средств вырос на 0,012 руб. (0,746 -0,734), или на 1,6%, в том числе коэффициент фондоотдачи их активной части снизился на 0,063 руб. (1,621 - 1,684), или на 3,7%.

Коэффициент износа основных средств уменьшился на 0,057 (0,567 - 0,624), или на 9,1%.

В результате уменьшения коэффициента обновления основных средств период их обновления вырос на 12,5 года (46,3 - 33,8), или на 36,9%, в том числе машин и оборудования на 2,2 года (24,4 - 22,2), или на 9,9%.

Таблица 9.3[[55]](#footnote-55)

Исходные данные и результаты расчета коэффициентов использования основных средств по открытому акционерному обществу

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Предыдущий год | Отчетный год | Изменения  (+ или -) |
| I. Исходные данные | | | |
| 1. Выручка (нетто) от реализации продукции, млн. руб. | 2298,1 | 2291,8 | -6,3 |
| 2. Среднегодовая стоимость основных средств, млн. руб., в том числе: | 3131,3 | 3071,9 | -59,4 |
| 2.1. Активной части (машин и оборудования) | 1364,6 | 1352,5 | -12,1 |
| 3. Первоначальная (восстановительная) стоимость, основных средств, млн. руб., в том числе: | 3110,4 | 3033,3 | -77,1 |
| 3.1. Машин и оборудования | 1369,1 | 1335,9 | -33,2 |
| 4. Поступило основных средств, в том числе: | 92,0 | 65,5 | -26,5 |
| 4.1. Машин и оборудования | 61,8 | 54,6 | -7,2 |
| 5. Выбыло основных средств, в том числе: | 133,7 | 142,6 | +8,9 |
| 5.1. Машин и оборудования | 52,8 | 87,8 | +35,0 |
| 6. Остаточная стоимость основных средств, млн. руб. | 1168,5 | 1312,0 | +143,5 |
| 7. Сумма начисленного износа (стр. 3 - стр. 6) | 1941,9 | 1721,3 | -220,6 |
| 8. Прибыль от продаж (операционная прибыль), млн. руб. | 249,1 | 118,5 | -130,6 |
| II. Расчетные коэффициенты | | | |
| 1. Коэффициент фондоотдачи (стр. 1/стр. 2), руб., в том числе: | 0,734 | 0,746 | +0,012 |
| 1.1. Активной части основных средств (стр. 1/стр. 2.1), руб. | 1,684 | 1,621 | -0,063 |
| 2. Коэффициент фондоемкости (стр. 2/стр. 1), руб. | 1,363 | 1,340 | -0,023 |
| 3. Коэффициент износа основных средств (стр. 7/стр. 3), доли единицы | 0,624 | 0,567 | -0,057 |
| 4. Коэффициент обновления (стр. 4/стр. 3), доли единицы, в том числе: | 0,0296 | 0,0216 | -0,008 |
| 4.1. Машин и оборудования (стр. 4.1/стр. 3.1) | 0,0451 | 0,0409 | -0,0042 |
| 5. Коэффициент выбытия (стр. 5/стр. 3), доли единицы, в том числе: | 0,0424 | 0,0459 | +0,0035 |
| 5.1. Машин и оборудования (стр. 5.1/стр. 3.1) | 0,0388 | 0,0641 | +0,0253 |
| 6. Коэффициент годности основных средств (1,0-стр.3) | 0,376 | 0,433 | +0,057 |
| 7. Период обновления основных средств (1/стр. 4), лет, в том числе: | 33,8 | 46,3 | +12,5 |
| 7.1. Период обновления машин и оборудования (1/стр. 4.1), лет | 22,2 | 24,4 | +2,2 |
| 8. Коэффициент рентабельности основных средств (стр. 8/стр. 2), доли единицы | 0,0796 | 0,0386 | -0,0410 |

Коэффициент выбытия основных средств вырос на 0,0035 (0,0459 - 0,0424), или на 8,25%, в том числе машин и оборудования на 0,0253 (0,0641 - 0,0388), или на 62,5%.

Выбытие объектов основных средств может быть следствием:

* списания в случае физического и морального износа;
* реализации имущества;
* передачи в виде вклада в уставный (складочный) капитал других организа­ций;
* передачи дочернему (зависимому) обществу от материнской компании;
* недостачи и порчи, выявленных при инвентаризации;
* частичной ликвидации при выполнении работ по реконструкции;
* других причин.

Коэффициент рентабельности основных средств снизился на 4,1 пункта (3,86 - 7,96) вследствие резкого падения объема операционной прибыли (прибыли от продаж).

Следовательно, эффективность основного капитала формируют в процессе его создания и в период эксплуатации. В процессе создания основного капитала закладывают основы его эффективного функционирования, структуру и направле­ния использования, включая и уровень будущей фондоотдачи. В процессе текущей (операционной) деятельности эффективность основного капитала обусловлена качеством его эксплуатации. Рост экстенсивного и интенсивного использования действующих основных средств (прежде всего машин и оборудования) можно осуществлять только в рамках имеющихся производственных возможностей, и он зависит от качества управления и организации производства на каждом предприятии.

Большое значение для совершенствования производственного потенциала пред­приятия имеет определение приоритетов при выборе и реализации инвестицион­ных проектов.

**Глава 10**

**ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ**

**10.1. Правила инвестирования**

Инвестиции выражают вложения денежных средств в различные проекты или покупку собственности для извлечения доходов и других выгод.

Основу инвестирования составляет вложение средств в реальный сектор эко­номики, т. е. в основной и оборотный капитал хозяйствующих субъектов. Глав­ными этапами инвестирования являются:

* преобразование ресурсов в капитальные затраты, т. е. процесс трансформа­ции инвестиций в конкретные объекты инвестиционной деятельности (соб­ственно инвестирование);
* превращение денежных средств в прирост капитальной стоимости, что характеризует конечное потребление инвестиций и получение новой потреби­тельной стоимости (зданий, сооружений, объектов инфраструктуры и др.);
* прирост капитальной стоимости в форме прибыли, т. е. реализация конеч­ной цели инвестирования.

Таким образом, образуется взаимосвязь: «доход—ресурсы—конечный резуль­тат» и процесс накопления повторяется.

Процесс накопления финансовых ресурсов (чистой прибыли и амортизацион­ных отчислений) является необходимой предпосылкой инвестиционной деятельно­сти. Последняя характеризует вложение инвестиций и осуществление практиче­ских действий для получения прибыли или достижения иного полезного эффекта.

Наиболее общими факторами достижения целей инвестирования являются:

* сбор необходимой информации для технико-экономических обоснований  
  (ТЭО) и бизнес-плана инвестиционного проекта;
* изучение и прогнозирование перспектив рыночной конъюнктуры по интересующим инвестора объектам;
* выбор стратегии поведения на рынке инвестиционных товаров;
* гибкая текущая корректировка инвестиционной тактики, а подчас и стратегии.

Выбор наиболее эффективного способа инвестирования начинается с четкого определения возможных вариантов. Альтернативные проекты поочередно срав­нивают друг с другом и выбирают наиболее приемлемый с точки зрения доходно­сти и безопасности для инвестора. Общая схема инвестиционного анализа, в ходе которого отбирают наилучший вариант, показана на рис. 10.1.



На первом этапе целесообразно определить, куда выгоднее вкладывать капи­тал: в производство, финансовые инструменты (ценные бумаги), приобретение товаров для перепродажи, недвижимость и т. д. Поэтому при инвестировании ре­комендуют соблюдать следующие правила.

1. Чистая прибыль (ЧП) от данного вложения должна превышать ее величину от помещения средств на банковский депозит:

 (132)

где УРи — уровень рентабельности инвестиций, %; Дст — депозитная ставка процента.

2.Рентабельность инвестиций должна превышать темп инфляции (Тц):

 (133)

где Ри — рентабельность (доходность) инвестиций, %.

 (134)

3.Рентабельность данного проекта с учетом фактора времени (временной стои­мости денег) должна быть выше доходности альтернативных (взаимоисключа­ющих) проектов. Классификация проектов на независимые и альтернатив­ные имеет принципиальное значение при формировании портфеля реальных инвестиций предприятия в условиях дефицита источников финансирова­ния капиталовложений. Величина верхнего предела объема выделяемых средств на долгосрочные инвестиции может быть в момент прогноза неопре­деленной, зависящей от различных внешних и внутренних факторов, напри­мер суммы чистой прибыли отчетного и будущего периодов.

4.Рентабельность активов инвестора (ЧП/А х 100) после реализации проекта  
увеличивается и в любом случае должна превышать среднюю ставку банков­ского процента (СП) по заемным средствам. Иначе реализованный проект окажется неэффективным:

 (135)

1. Правило финансового соотношения сроков («золотое банковское правило») заключается в том, что получение и использование средств для инвестирования должно 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.
2. Правило сбалансированности рисков: особенно рискованные инвестиции  
   в кратко- и среднесрочные проекты желательно финансировать за счет соб­ственных средств (чистой прибыли и амортизационных отчислений).
3. Правило доходности капитальных вложений: для капитальных затрат целесообразно 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.
4. Рассматриваемый проект соответствует главной стратегии поведения пред­приятия на рынке товаров и услуг с точки зрения формирования рациональ­ной ассортиментной структуры производства, сроков окупаемости капи­тальных вложений, наличия финансовых источников покрытия издержек производства и обращения, а также обеспечения стабильности поступления доходов от реализации проекта.

Инвестирование — длительный процесс. Поэтому при оценке инвестиционных проектов необходимо учитывать:

* рискованность проектов (чем длительнее срок окупаемости капитальных вложений, тем рискованнее проект);
* временную стоимость денег, так как с течением времени денежные средства утрачивают свою ценность вследствие влияния фактора инфляции;
* 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;
* масштабы проекта: самая крупная инвестиция, которую делает компания, — это покупка другой фирмы (поглощение); несколько менее масштабный вариант — это строительство нового завода, что требует сравнения всех возни­кающих затрат с экономической выгодой (доходом, прибылью); наконец, самый простой вариант — приобретение новой производственной линии (здесь поступают так же, как и при строительстве нового завода).

Используя указанные правила на практике, инвестор может принять обосно­ванное инвестиционное решение, отвечающее его стратегическим целям.

**10.2. Принципы оценки инвестиционных проектов**

Наиболее важный этап в процессе принятия инвестиционных решений — оценка эффективности реальных инвестиций (капиталовложений). 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 (включая и отечественную) для оценки эффективно­сти капитальных вложений.

Первым из таких принципов является оценка возврата вложенных средств на основе показателя денежного потока, которую можно применять для оценки ре­зультативности проекта с дифференциацией по отдельным годам эксплуатации объекта или как среднегодовую. На практике часто возникает вопрос, почему вместо исследования чистого дохода, порожденного проектом, анализируют де­нежные потоки? Для бухгалтеров разумнее иметь дело с чистым доходом от реаль­ных инвестиций, чем с поступлениями денежной наличности, ими обусловленны­ми. Для акционеров чистый доход имеет приоритетное значение, так как служит источником дивидендных выплат. Однако в реальной жизни в отличие от чистого дохода наличные денежные средства более ощутимы. За счет денежной налично­сти компания приобретает новое оборудование, выплачивает заработную плату персоналу и дивиденды акционерам и т. д. Чистый доход (прибыль) определяют в соответствии с правилами бухгалтерского учета. Его измеряют в виде разницы между всеми доходами и расходами компании за определенное время. Поскольку некоторые из этих видов доходов и расходов (например, амортизационные отчис­ления) не оказывают влияния на денежную наличность, то чистый доход и денеж­ные потоки могут выражаться совершенно разными цифрами. Поэтому в инвес­тиционном анализе главное внимание уделяют не чистому доходу, а денежным потокам, генерируемым проектом.

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 ТЭО и бизнес-плане проекта. 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 следует применять при дисконтировании неодинаковые ставки процента. Более высокую ставку процента обычно используют по проектам с большим уровнем риска. Аналогично при сравнении проектов с различными общими периодами инвестирования (ликвидностью инвестиций) более высокую ставку процента применяют по проекту с более длительным сроком реализации.

Четвертый принцип заключается в том, что выбирают различные вариации форм используемой ставки процента для дисконтирования исходя из целей оцен­ки. Для определения различных показателей эффективности проектов в качестве дисконтированной ставки можно выбрать:

* среднюю депозитную или кредитную ставку (по валютным или рублевым кредитам);
* индивидуальную норму прибыльности (доходности), которая требуется ин­вестору, с учетом темпа инфляции, уровня риска и ликвидности инвестиций;
* норму доходности по государственным ценным бумагам (облигациям федеральных и субфедеральных займов);
* норму доходности по текущей (эксплуатационной) деятельности;
* альтернативную норму доходности по другим аналогичным проектам и пр.

Норму дисконта (дисконтную ставку) выражают в процентах или в долях еди­ницы. В российской инвестиционной практике различают следующие нормы дис­конта: коммерческую, участника проекта, социальную, бюджетную.

Коммерческую норму дисконта используют при оценке коммерческой эффективности проекта. Она определяется с учетом альтернативной (связанной с дру­гими проектами) эффективности использования капитала. Она учитывает фи­нансовые последствия реализации проекта для участника в предположении, что он производил все необходимые для реализации проекта затраты и пользуется всеми его результатами. Норма дисконта участника проекта выражает эффектив­ность участия в проекте предприятий (или иных участников). Ее выбирают сами участники. При отсутствии четких предпочтений в качестве нее можно использо­вать коммерческую норму дисконта. Эффективность участия в проекте устанав­ливают с целью проверки реализуемости 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 (феде­ральных и региональных 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 ее определяют федеральные органы власти.

Бюджетную норму дисконта используют при расчетах показателей проектов, финансируемых за счет федерального и региональных бюджетов. Ее устанавли­вают органы (федеральные или региональные), по заданию которых производится оценка бюджетной эффективности инвестиционных проектов.

**10.3. Роль ситуационного анализа в принятии инвестиционных решений**

Выбор наиболее эффективного способа реального инвестирования начинают с чет­кого определения возможных вариантов. Альтернативные проекты поочередно сравнивают друг с другом и выбирают наиболее приемлемый с точки зрения до­ходности и безонаснгоспт для инвестора-застройщика. На практике можно встре­тить четыре типа ситуаций, в которых придется осуществлять анализ и принимать управленческие решения: в условиях определенности, риска, неопределенности и конфликта.

Рассмотрим содержание и общую постановку задач анализа в каждом из этих случаев. Анализ и принятие решений в условиях определенности является самым простым случаем. Известно количество возможных ситуаций (вариантов) и их результаты. Необходимо выбрать один из возможных вариантов (двух и более). Вероятность каждого события равна единице. В данном случае аналитик должен выбрать и рекомендовать руководству один из двух возможных вариантов.

Последовательность действий здесь такова:

1. Определяют критерий, по которому будут осуществлять отбор.
2. Методом прямого счета вычисляют значение критерия для сравниваемых вариантов.
3. Вариант с лучшим значением критерия рекомендуют к отбору.

Если имеется несколько вариантов, то правильный выбор можно сделать с по­мощью линейного программирования, имитационного моделирования и др.

Анализ и принятие решений в условиях риска. Данная ситуация встречается на практике довольно часто. Здесь используют вероятностный подход, который предполагает прогноз возможных результатов и присвоение им вероятностей. Последовательность действий аналитика такова:

1. Анализируют возможные результаты (доход или прибыль), т. е. Rk; k = 1,2,3 и т. д.
2. Каждому результату присваивают соответствующую вероятность (Pk), при­чем

 (136)

1. Определяют критерий (например, максимизацию ожидаемой прибыли):

 (137)

4. Отбирают вариант, приемлемый для выбранного критерия. Пример

Допустим, имеются два проекта с одинаковой суммой капиталовложений. Величи­на планируемого дохода в каждом случае является неопределенной и представлена в виде распределения вероятностей (табл. 10.1).

Таблица 10.1

Исходные данные по двум проектам

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Проект № 1 | | Проект № 2 | |
| доход (R1), млн. руб. | вероятность, доли единицы | доход (R2), млн. руб. | вероятность, доли единицы |
| 27,0 | 0,1 | 18,0 | 0,10 |
| 31,5 | 0,2 | 27,0 | 0,15 |
| 36,0 | 0,4 | 36,0 | 0,30 |
| 40,5 | 0,2 | 45,0 | 0,35 |
| 45,0 | 0,1 | 72,0 | 0,10 |
| Итого | 1,0 | - | 1,0 |

Тогда математическое выражение ожидаемого дохода равно.

По проекту № 1: F(Rt) = 27 х ОД + 31,5 х 0,2 + 36,0 х 0,4 + 40,5 х 0,2 + 45,0 х 0,1 -= 36,0 млн руб.

По проекту № 2: F(R2) - 39,6 млн руб.

Проект № 2 предпочтительнее для инвестора с позиции получения дохода, но и рискованнее, так как имеет большую вариацию дохода по сравнению с проектом № 1. В данном примере основным критерием отбора варианта была максимизация ожидаемого дохода. В более сложных ситуациях в анализе используют «метод по­строения дерева решений». Например, в случае приобретения новых, более эконо­мичных видов оборудования, но и более дорогих, требующих повышенных затрат на обслуживание.

Ситуация анализа и принятия решений в условиях неопределенности в тео­рии достаточно разработана, однако на практике формализованные алгоритмы применяют редко. Основная сложность состоит в том, что невозможно оценить вероятность результатов. Основной критерий — максимизация прибыли здесь неприемлем. Поэтому используют иные критерии:

* максимизацию минимальной прибыли;
* максимизацию максимальной прибыли;
* минимизацию максимальных потерь прибыли, дохода и капитала и др.

Анализ и принятие управленческих решений в условиях конфликта — наибо­лее сложная и мало разработанная с практической точки зрения ситуация. По­добную ситуацию рассматривают в теории игр. Принятие решений в условиях конфликта означает наличие противодействия принимаемым решениям или изме­нение поведения участников инвестиционной деятельности. Ряд решений может изменить поведение участников (например, на финансовом рынке) и привести ситуацию определенности или риска в ситуацию конфликта. Таким образом, в про­цессе принятия инвестиционных решений нередко используют имитационное моделирование и реже метод «дерева решений». Последний очень полезен при анализе ситуаций на фондовом рынке.

**10.4. Решения по отбору и реализации инвестиционных проектов**

Капитальные вложения (капитальное инвестирование) — результат принятия решений о долгосрочном и рисковом вложении средств в основной капитал пред­приятия.

Данные решения принимают во внутренней (эндогенной) социальной среде, и они влияют на все аспекты жизнедеятельности компании (включая ее персо­нал). Принимая решения о долгосрочном инвестировании капитала, следует учи­тывать как чисто финансовые последствия, так и их влияние на стратегию пред­приятия и благосостояние его работников.

Инвестиционные решения принимает руководство при участии финансового директора фирмы.

Долгосрочные инвестиции нельзя рассматривать отдельно от деятельности предприятия в целом и его внешнего (экзогенного) окружения. Инвестиционные решения отражают выбор направлений долгосрочных инвестиций и источников их финансирования. Процесс осуществления долгосрочных инвестиций включает в себя следующие примерные этапы:

1. Поиск проектов.
2. Формулировка, первичный отбор и оценка проектов.
3. Анализ и окончательный выбор проекта.
4. Реализация проекта.
5. Мониторинг и послеинвестиционный контроль.

Рассмотрим перечисленные этапы подробнее.

Поиск инвестиционного проекта — отправная точка процесса реального инвестирования. Благополучие любой компании зависит не только от ее способностей находить выгодные инвестиционные возможности, но и от умения их создавать. Самое главное на первом этапе — это создание такой внутренней среды, при кото­рой специалисты предприятия могут свободно выражать и развивать свои инвес­тиционные идеи. Этого можно добиться, разрешив выдвигать самые недорабо­танные идеи и предоставив средства на дальнейшие исследования и разработки наиболее перспективных проектов (например, по модернизации и замене обору­дования, проектированию нового продукта и др.). После завершения поиска ин­вестиционных идей предприятие получает их в свое распоряжение. Трансформа­ция этих идей в четко сформулированные капиталовложения — цель второго этапа. Поиск информации, необходимой для получения четкой формулировки проекта, часто носит платный характер. Первичная оценка проекта имеет важное значение для принятия окончательного решения о его реализации.

Предварительный отбор инвестиционных предложений на данном этапе бази­руется на качественной оценке ключевых параметров жизнеспособности проекта, включая его финансовое обеспечение. Например, предложение, которое недора­ботано и технически трудно осуществимо, а также не согласуется со стратегически­ми целями предприятия, скорее всего, будет отвергнуто. После того как инвестиционное предложение достаточно четко сформулировано и отвечает требовани­ям жизнеспособности, на следующем этапе инвестиционного процесса его подвер­гают более детальной проверке.

Анализ и окончательный выбор проекта составляют содержание третьего этапа инвестиционного процесса. Методы, применяемые для анализа проектов, позво­ляют оценить их основные параметры количественно (обычно в денежной форме или в виде финансовых коэффициентов).

Модель принятия и осуществления инвестиционных решений предполагает, что именно на данном этапе формируют окончательное решение о том, будут ли вложены денежные средства в проект. Подобные решения принимают на основе финансового анализа, который содержит несколько последовательных стадий:

* заполнение и передача на рассмотрение ведущим специалистам предприя­тия стандартной финансовой документации, т. е. придание инвестиционно­му предложению официальной формы;
* классификация проектов по типам; выделение проектов, которые могут быть одобрены с финансовых позиций, и проектов, обеспечивающих приемлемую норму прибыли на вложенный капитал;
* финансовый анализ представленной информации с точки зрения эффективности тех или иных капиталовложений;
* сопоставление результатов анализа с предварительно установленными кри­териями отбора; принимаемый к реализации проект должен удовлетворять или превышать финансовые критерии (рентабельность инвестиций > став­ки депозитного или ссудного процента, экономической рентабельности ак­тивов и т. д.);
* рассмотрение проекта с точки зрения бюджета предприятия на текущий и будущий периоды; вопрос о достаточности средств для финансирования про­екта должен быть решен до начала его осуществления;
* окончательное решение — одобрить или отвергнуть проект, т. е. будет ли предприятие нести расходы по его реализации;
* разработка системы мониторинга (слежения) за ходом реализации проекта,  
  если он одобрен.

Инвестиционные проекты систематизируют по типам, чтобы применять раз­ные критерии отбора:

* замена существующих основных средств;
* расширение производственных мощностей;
* долговременные затраты по освоению новых видов продукции, технологий  
  или смене позиций на товарном рынке;
* безопасность производства, защита окружающей среды и др.

Вопрос о принятии инвестиционных решений тесно связан с определением источников финансирования капиталовложений. Последние отражают в инвес­тиционном (капитальном) бюджете (табл. 10.2).

Таблица 10.2

Инвестиционный план (бюджет) предприятия на предстоящий год

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Сумма, тыс. руб. |
| I. План капитальных вложений — всего, в том числе: | 47360 |
| строительно-монтажные работы | 36000 |
| приобретение оборудования | 9600 |
| прочие капитальные затраты, из них: | 1760 |
| проектно-изыскательские работы | 1440 |
| II. Источники финансирования |  |
| 1. Собственные средства: |  |
| чистая (нераспределенная) прибыль | 21920 |
| амортизационные отчисления | 12384 |
| прочие собственные средства | 960 |
| собственные средства — итого | 35264 |
| 2. Излишек (+), недостаток (-) средств (35264 - 47360) | -12096 |
| 3. Централизованные средства ФПГ | 1600 |
| 4. Привлеченные средства (эмиссия акций) | 8000 |
| 5. Заемные средства (долгосрочный банковский кредит или эмиссия облигаций) (12096 - 1600 - 8000) | 2496 |
| 6. Коэффициент самоинвестирования — высокий — 74,3% (35264/47360) х 100 | — |

Бюджетные ограничения зависят от внешних и внутренних факторов. К ним относятся, например, недостаток предложения денег, высокая стоимость привле­чения капитала, дефицит инвестиционных ресурсов у конкретного предприятия.

Внешние ограничения носят название «жесткого нормирования», а внутренние — «мягкого нормирования». Проекты, возникающие не в процессе разработки бюд­жета, а во время его исполнения, имеют меньше преимуществ, так как не распола­гают гарантированными финансовыми ресурсами для их осуществления. Если проект прошел отбор и включен в инвестиционный бюджет, то предприятие при­ступает к его реализации.

Реализация проекта составляет содержание четвертого этапа инвестиционного процесса. В задачу руководителя проекта входит наблюдение за процессом со­оружения объекта или монтажа оборудования. Техническая сторона реализации проекта требует командного подхода, когда специалисты объединяют свои уси­лия для успешного выполнения строительной программы.

Примерами вопросов, которые решаются на данном этапе, могут быть:

* проверка технических параметров и характеристик объекта;
* переговоры с поставщиками и подрядчиками о цене, сроках поставок материальных ресурсов и выполнении работ;
* проверка графиков выполнения отдельных видов работ и целевое использо­вание выделенных по бюджету средств;
* подготовка кадров для строящегося предприятия (объекта) и др.

Эффективная организация мониторинга снижает потребность в последнем этапе инвестиционного процесса — послеинвестиционном контроле.

Послеинвестиционный контроль направлен на улучшение будущих инвести­ционных решений. Успех проекта оценивают по тем же критериям, которые ис­пользовались для его отбора, и отчет о нем передают всем специалистам, связан­ным с принятием инвестиционного решения. Например, проект, направленный на установку новой технологической линии, может быть подвергнут послеинвес-тиционному контролю после того, как будет завершен первый производственный цикл. Затраты на новую продукцию могут быть изучены и сопоставлены с тем, что ожидалось и планировалось. В случае значительных капиталовложений лаг между принятием решения и моментом пуска нового оборудования может быть велик, что снижает эффективность послеинвестиционного контроля. Подобный контроль требует много времени и затрат. Поэтому многие предприятия подвер­гают данному контролю не все проекты, а только наиболее важные и рисковые.

Таким образом, главная польза послеинвестиционного контроля заключается в том влиянии, которое он оказывает на поведение инвесторов, кредиторов и дру­гих участников проекта. Специалисты, знающие, что от них потребуют отчет о ре­зультатах, обычно уделяют больше внимания отбору и оценке инвестиционных предложений.

**10.5. Критерии эффективности инвестиционных решений**

По принятой в России методологии заказчикам (застройщикам) рекомендуют оценивать следующие виды эффективности реальных инвестиций:

* результативность проекта в целом;
* эффективность участия в проекте.

Отметим, что инвестиционный проект представляет собой обоснование экономической целесообразности, объемов и сроков проведения капитальных вложе­ний, включая необходимую документацию, разрабатываемую в соответствии с принятыми в России стандартами (нормами и правилами), а также описание практических действий по реализации инвестиций (бизнес-план).

Оценка проекта — процедура, возникающая на разных стадиях его жизненного цикла, связанная со сравнением фактических и планируемых показателей для принятия эффективных управленческих решений. Эффективность проекта в це­лом оценивают для определения его потенциальной привлекательности для воз­можных участников и поиска источников финансирования. Она включает:

* общественную (социально-экономическую) эффективность;
* коммерческую эффективность.

Показатели общественной эффективности отражают социальные последствия реализации проекта для общества в целом, включая «внутренние» и «внешние» результаты. Результатом проекта является генерируемый им доход, поступающий в распоряжение государства (в форме налогов) и участников. Целью отдельных проектов может быть получение общественных благ. Они представляют собой работы и услуги, потребление которых одними субъектами препятствует их по­треблению другими. Поэтому они не принимают участия в рыночном обороте. Примерами таких благ являются защита безопасности границ государства, зна­ния, культура и здоровье граждан.

На общественную эффективность проекта влияют внешние факторы:

* увеличение рыночной стоимости жилых домов (квартир в них) в результате сооружения в непосредственной близости от них крупных промышленных предприятий, автодорог, станций метрополитена, торговых центров, авто­заправочных станций и др.;
* рост дохода сельскохозяйственных предприятий вследствие строительства новых автодорог в сельской местности (например, за счет снижения потерь завозимых удобрений и горюче-смазочных материалов, быстрого вывоза на элеваторы собранного урожая зерновых культур и т. д.);
* понижение оборотных активов отправителей или получателей грузов в ре­зультате реализации транспортными организациями проектов, повышающих среднюю скорость движения грузовых автомобилей и соответственно сни­жающих время на перевозку грузов и др.

При определении показателей общественной эффективности инвестиционного проекта целесообразно:

* в денежных потоках отразить стоимостную оценку последствий реализации проекта в других отраслях народного хозяйства, в социальной и экологиче­ской сферах;
* в составе оборотных активов учесть только материальные запасы и резервы денежных средств;
* исключить из притока и оттока денежных средств по текущей и финансовой деятельности их составляющие, связанные с получением и погашением кре­дитов и процентов по ним, предоставленные субсидии, дотации, налоговые и иные трансфертные платежи, при которых финансовые ресурсы передают от одного участника проекта (включая государство) другому;
* произведенную продукцию (услуги) и затрачиваемые ресурсы оценить в специальных экономических ценах. Расчет данных цен предполагает исключе­ние из состава рыночных цен всех искажений свободного рынка (влияния монополистов, трансфертных платежей и др.) и добавление неучтенных в ры­ночных ценах внешних эффектов и общественных благ;
* импортозамещающую продукцию, импортируемые материалы и оборудова­ние оценить в ценах замещаемой продукции плюс затраты на страхование и доставку;
* товары, предназначенные к реализации на внутреннем рынке, а также инфраструктурные услуги (затраты на электроэнергию, газ, воду, транспорт) учесть на базе рыночных цен с НДС.

При расчете общественной эффективности проектов денежные потоки от те­кущей деятельности складываются из объема продажи и связанных с ним затрат, а также дополнительных поступлений из внешней среды (например, от сторон­них организаций). В денежных потоках от инвестиционной деятельности учиты­вают:

* вложения в основные средства на всех шагах расчетного периода;

затраты, связанные с прекращением проекта (например, на восстановление  
окружающей среды);

* вложения в прирост оборотного капитала;
* доходы от реализации имущества.

Для проектов с незначительной величиной чистого оборотного капитала можно вести расчет укрупненно, в процентах от издержек производства.

Показатели коммерческой эффективности учитывают финансовые последст­вия его осуществления для участников, реализующих проект (доходы и затраты). Эффективность участия в проекте определяют с целью проверки реализуемости и заинтересованности в нем участников.

Понятие коммерческой эффективности включает:

* эффективность участия предприятий в проекте;
* результативность инвестирования в акции предприятия;
* эффективность участия в проекте структур более высокого уровня;
* региональную и народнохозяйственную эффективность;
* отраслевую эффективность для отдельных отраслей, финансово-промыш­ленных групп (ФПГ), добровольных объединений предприятий и холдин­гов;
* бюджетную эффективность проекта (эффективность участия государства в проекте с точки зрения расходов и доходов бюджетов всех уровней).

Эффективность проекта можно оценить как количественными, так и качест­венными методами. Эффект проекта (решения по нему) показывает превышение результатов его реализации над затратами за определенное время. Показатели эффективности, относящиеся ко всему периоду реализации проекта, называют интегральными (например, чистый дисконтированный доход, внутренняя норма доходности, период окупаемости капитальных затрат и др.).

Интегральные показатели используют в целях:

* оценки выгодности реализации проекта или участия в нем;
* выявления реальных условий эффективности реализации проекта;
* оценки устойчивости проекта (сохранения его выгодности и реализуемости при случайных колебаниях рыночной конъюнктуры и других внешних фак­торов его реализации);
* оценки риска, связанного с реализацией проекта;
* экономической оценки результатов выбора одного из альтернативных про­ектов (вариантов проекта) или группы независимых проектов из заданного перечня при ограниченном объеме инвестиционных ресурсов.

Реализация проекта часто затрагивает интересы структур более высокого уров­ня по отношению к непосредственным участникам проекта. Данные структуры могут участвовать в осуществлении проекта или косвенно влиять на его реализа­цию. Крупномасштабные проекты оценивают с точки зрения интересов феде­ральных и региональных органов власти, а также отраслей экономики, финансо­во-промышленных групп, добровольных объединений предприятий и холдингов. Расчет ведут по сумме денежных потоков от инвестиционной, текущей и финан­совой деятельности. По финансовой деятельности учитывают поступление и вы­плату кредитов только со стороны, внешней по отношению к данной структуре.

В денежных потоках не отражают взаиморасчеты между участниками, входящи­ми в рассматриваемую структуру, и расчеты между участниками и самой струк­турой (например, финансово-промышленной группой). В то же время учитывают влияние реализации проекта на деятельность данной структуры и входящих в нее других (сторонних) предприятий.

Показатели региональной эффективности выражают финансовую значимость проекта с позиции соответствующего региона с учетом его влияния на экономи­ческую, социальную и экологическую обстановку в регионе. Расчет осуществляют в порядке, установленном для определения общественной эффективности проек­та. Однако существуют некоторые особенности.

1. Дополнительный эффект в смежных отраслях народного хозяйства, а также социальный и экологический эффекты учитывают только в рамках региона.
2. При определении потребности в оборотных активах учитывают только за­держки платежей по расчетам с внешним окружением.
3. Стоимостную оценку производимой продукции и потребляемых ресурсов осуществляют аналогично расчетам общественной эффективности с внесением региональных корректировок.
4. В денежные поступления включают возникающие в связи с реализацией проекта денежные притоки в регион из внешней среды (кредиты, займы, суб­сидии, дотации, средства иностранных инвесторов и др.).
5. В денежные потоки включают также возникающие в связи с осуществлением проекта платежи во внешнюю среду (за использованные ресурсы других ре­гионов, погашение полученных кредитов и займов, налоги и сборы в феде­ральный, региональный и местные бюджеты).
6. При наличии необходимой информации учитывают изменения доходов и расходов, связанных с влиянием реализации проекта на деятельность других предприятий и населения региона (косвенные финансовые результаты реализации проекта).

При оценке отраслевой эффективности проекта следует учитывать, что пред­приятия могут входить в состав более высокой структуры:

* отрасль (подотрасль) народного хозяйства;
* объединение предприятий, образующих единые технологические цепочки;
* финансово-промышленные группы;
* холдинги, связанные отношениями перекрестного акционирования.

При расчете показателей отраслевой эффективности учитывают следующие особенности:

* влияние реализации проекта на затраты и результаты деятельности других предприятий данной отрасли (косвенные отраслевые финансовые результа­ты проекта);
* в составе затрат предприятий-участников игнорируют отчисления, выпла­чиваемые ими в отраслевые фонды;

исключают взаиморасчеты между входящими в отрасль предприятиями-  
участниками;

• вычитают проценты по займам, предоставленным отраслевыми фондами  
предприятиям отрасли — участникам проекта.

Расчет показателей отраслевой эффективности осуществляют аналогично опре­делению параметров эффективности участия предприятия в проекте.

**10.6. Основные модели оценки инвестиционных проектов**

За базу для принятия инвестиционных решений приняты сравнение и оценка пред­полагаемых инвестиций и будущих денежных поступлений. В данном случае не­обходимо сравнить величину требуемых капиталовложений с прогнозируемыми доходами. Расчет показателей проектов базируется на концепции оценки стоимо­сти денег во времени. Эта концепция исходит из предпочтительности наличия денег сегодня, чем завтра. Многие предприниматели придерживаются такой ло­гики, поскольку:

* существует риск, что в будущем деньги могут быть не получены;
* если деньги имеются в наличии сегодня, то их можно инвестировать с целью получения будущего дохода.

Поскольку сравниваемые показатели относятся к различным моментам време­ни, то ключевой является проблема их сопоставимости. Отношение к ней разное, исходя из существующих объективных и субъективных условий:

* темпа инфляции;
* объема капиталовложений и генерируемых ими денежных поступлений;
* горизонта прогноза;
* уровня квалификации аналитика и др.

К наиболее важным параметрам в процессе оценки единичного проекта отно­сятся:

* прогноз объема производства и продаж с учетом возможного спроса на про­дукцию (услуги);
* оценка притока денежных средств по годам;
* прогноз инвестиционных и текущих затрат на все время реализации проекта;
* оценка доступности требуемых источников финансирования проекта;
* прогноз приемлемого значения цены капитала, используемого в качестве став­ки дисконтирования, и др.

Изучение возможной емкости рынка сбыта имеет принципиальное значение, поскольку ее игнорирование может привести к потере определенной доли рынка сбыта, а ее переоценка — к неэффективному использованию введенных проект­ных мощностей или к неэффективности произведенных капиталовложений.

В отношении притока денежных средств по годам можно отметить, что основ­ная проблема возникает в отношении последних лет реализации проекта, по­скольку чем дальше горизонт прогноза, тем более неопределенными и рисковыми становятся будущие притоки денежных средств. Поэтому возможно выполнить ряд расчетов, в которых денежные поступления последних лет берут с понижаю­щим коэффициентом.

Многие предприятия могут иметь несколько доступных для реализации проек­тов, а главным ограничителем является возможность их финансирования. Источ­ники средств разделяют по степени их доступности — наиболее доступны соб­ственные средства (амортизационные отчисления и чистая прибыль), далее по степени увеличения срока мобилизации следуют банковские кредиты и займы, новые эмиссии акций и др. Данные источники различают не только по достаточ­ности их вовлечения в инвестиционный процесс, но и по цене привлекаемого ка­питала, величина которого также зависит от многих факторов.

Кроме того, стоимость капитала, привлекаемого для финансирования проекта в процессе его реализации, может колебаться (нередко в сторону повышения) в си­лу различных причин (например, роста темпов инфляции, ставки ссудного про­цента и др.). Это означает, что проект, который может быть принят при одних условиях, окажется неэффективным при других.

Различные проекты неоднозначно реагируют на увеличение цены капитала. Для инвестора важно, чтобы основная доля притока денежных средств приходи­лась на первые годы эксплуатации проекта. Тогда он быстро окупится и в мень­шей степени будет зависеть от роста цены капитала.

С формальной точки зрения любой инвестиционный проект зависит от ряда показателей, которые в процессе анализа приводят в форме линейной модели, имеющей вид:

 (138)

где ИП— инвестиционный проект; 1Сi — долгосрочные инвестиции в i-м году (i =1, 2,3,..., t); CFk — приток (отток) денежных средств в k-м году (k = 1,2,3,..., t); t — продолжительность жизни проекта, лет; г — ставка дисконтирования, доли еди­ницы.

Инвестиционные проекты, рассматриваемые в процессе подготовки капиталь­ного бюджета, имеют определенную логику:

1. Каждый проект имеет индивидуальный денежный поток, элементы которо­го включают либо чистый отток денежных средств, либо их чистый приток. Под чистым оттоком денежных средств в данном году следует понимать пре­вышение текущих денежных расходов по проекту над текущими денежными поступлениями. При обратном соотношении имеет место чистый приток де­нежных средств. Иногда в инвестиционном анализе используют не денеж­ный поток, а последовательность прогнозных значений годовой прибыли, генерируемой проектом.
2. Чаще всего анализ осуществляют по годам, хотя такое ограничение не является обязательным. Расчеты можно проводить по шагам (в долях года, по кварталам и месяцам). Важно соблюдать увязку между величиной денежного потока, процентной ставки и длительностью расчетного периода.

Предполагают, что весь объем инвестиций осуществляют в конце года, кото­рый предшествует появлению притока денежных средств от проекта. Для удобства сравнения начальный момент вложения денежных средств в дан­ный проект принимают за нулевой период. Однако на практике инвестиции можно осуществлять и в течение ряда последующих периодов.

1. Ставка дисконтирования, используемая для приведения будущей стоимости денежных средств к настоящей стоимости, должна соответствовать продол­жительности периода, зафиксированного в проекте (например, годовую ставку берут, если длина периода — год).
2. Приток (отток) денежных средств имеет место в конце очередного года, что вполне логично, так как прибыль в бухгалтерской отчетности определяют нарастающим итогом на конец отчетного периода.

Необходимо отметить, что применение различных методов анализа и оценки проектов предполагает множественность прогнозных расчетов, что достигается с помощью имитационного моделирования в рамках электронных таблиц.

Модели, используемые в зарубежной практике при анализе эффективности инвестиционных проектов, можно разделить на две группы:

1. Основанные на статистических (учетных) оценках.
2. Базирующиеся на дисконтированных оценках (динамические модели).

В первую группу включают простую норму прибыли (коэффициент эффектив­ности инвестиций — Кэи) и простой срок окупаемости инвестиций — РР, опреде­ляемые по формулам:

 (139)

где PN — среднегодовая величина чистой прибыли; IС — инвестиции в конкрет­ный проект; RV — остаточная (ликвидационная) стоимость проекта.

Данный показатель чаще всего сравнивают с коэффициентом рентабельности всего авансированного капитала (ROA):

 (140)

где  — средняя стоимость активов за расчетный период.

Основное правило: ARR > ROA.

Ко второй группе относят:

* чистый дисконтированный доход — аналоги: чистый приведенный эффект,  
  чистая текущая стоимость проекта, ЧПЭ (NPV);
* чистую терминальную стоимость, ЧТС (NTV);
* дисконтированный индекс доходности, ДИД (DPI);
* дисконтированный период окупаемости, ДПО (DPP);
* внутреннюю норму доходности — аналоги: внутренняя норма прибыли, внутренняя норма рентабельности проекта, ВНД (IRR);
* модифицированную внутреннюю норму доходности (MIRR).

Данные модели подробно освещены в специальной литературе по финансовому менеджменту, корпоративным финансам и инвестиционному анализу[[56]](#footnote-56).

**10.7. Расчет эффективности инвестиционного проекта по стандартным критериям**

Предприятие рассматривает проект на предмет приобретения технологической линии. Ее стоимость 60 млн. руб., срок эксплуатации 5 лет, износ на оборудование начисляют по методу прямолинейной амортизации, т. е. по 20% в год. Прогноз выручки от реализации следующий: 20,0; 21,6; 24,0; 23,6; 20,8 млн. руб. Эксплуата­ционные издержки по годам оценивают так: 4,0 млн. руб. в первый год с последу­ющим ежегодным увеличением на 2% в год. Ставка налога на прибыль 24%. Фи­нансовое положение таково, что рентабельность активов (имущества) 12%.

Цена авансированного капитала равна 10%. В соответствии со сложившейся практикой руководство предприятия не считает возможным участвовать в проек­тах со сроком окупаемости свыше пяти лет. Следует определить, целесообразен ли данный проект? Исходные данные для расчетов представлены в табл. 10.3.

Таблица 10.3

Исходные параметры для оценки эффективности проекта

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Годы | | | | |
| 1  1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 1. Выручка от реализации продукции, млн. руб. | 20,0 | 21,6 | 24,0 | 23,6 | 20,8 |
| 2. Текущие эксплуатационные издержки, млн. руб. | 4,0 | 4,08 | 4,16 | 4,24 | 4,32 |
| 3. Амортизационные отчисления | 12,0 | 12,0 | 12,0 | 12,0 | 12,0 |
| 4. Налогооблагаемая прибыль (стр. 1 - стр.2 - стр. 3) | 4,0 | 5,52 | 7,84 | 7,36 | 4,48 |
| 5. Налог на прибыль по ставке 24% | 0,96 | 1,32 | 1,88 | 1,76 | 1,08 |
| 6. Чистая прибыль (стр. 4 - стр. 5) | 3,04 | 4,20 | 5,96 | 5,60 | 3,40 |
| 7. Чистые денежные поступления (стр. 3 + стр. 6) | 15,04 | 16,20 | 17,96 | 17,60 | 15,40 |
| 8. Множитель дисконтирования при ставке 10% | 0,909 | 0,826 | 0,751 | 0,683 | 0,621 |
| 9. Дисконтированные чистые денежные поступления (стр. 7 х стр. 8) | 13,68 | 13,38 | 13,48 | 12,02 | 9,56 |

Оценку проекта рекомендуют осуществлять в три этапа:

1. Расчет исходных параметров (табл. 10.3).
2. Расчет аналитических показателей.
3. Оценка определенных параметров.
4. Установим значение чистого приведенного эффекта (NPV) = -60,0 + 13,68 + + 13,38 + 13,48 + 12,02 + 9,56 = 2,1 млн. руб.
5. Определим внутреннюю норму доходности (IRR) = 2,1/60,0 х 100 = 3,5%.
6. Вычислим дисконтированный индекс доходности (DPI) = (13,68 + 13,38 + + 13,48 + 12,02 + 9,56)/60,0 = 1,035.
7. Установим дисконтированный период окупаемости (DPP) = 60,0/(13,68 + + 13,38 + 13,48 +12,02 + 9,56)/5 = 60,0/12,42 = 4,83 года.

Установим простую норму прибыли (ARR) = (3,04 + 4,2 + 5,96 + 5,6 + 3,4)/5/  
60/2 х 100 - 14,8%.

Приведенные расчеты показывают, что исходя из того, какой критерий эффек­тивности выбран за основу на данном предприятии, могут быть сделаны диамет­рально противоположные выводы. Согласно критериям NPVn IRR проект следует отклонить, поскольку значение чистого приведенного эффекта критическое. В ре­зультате величина IRR почти в три раза (10,0/3,5) ниже значения цены капитала, принятого в качестве ставки дисконтирования.

Согласно другим параметрам: DPI, DPP и ARR — его можно принять. В данном случае следует ориентироваться на один или несколько приоритетных для руко­водства предприятия критериев либо принять во внимание дополнительные аргу­менты. Например, острую потребность производства в данной технологической линии.

**10.8. Сравнительный анализ эффективности инвестиционных проектов**

В практике современной России используют все зарубежные модели оценки ин­вестиционных проектов, но с учетом особенностей отечественной экономики. Рассмотрим их содержание более подробно. Метод простой (бухгалтерской) нор­мы прибыли можно применять для оценки проектов с коротким периодом окупа­емости капитальных затрат (до одного года). Простая норма прибыли — отноше­ние прибыли, полученной от реализации проекта, к исходным инвестициям. Для расчета рентабельности инвестиционного проекта принимают чистую прибыль (после налогообложения), к которой часто добавляют амортизационные отчис­ления, генерируемые проектом.

В последнем случае учитывают весь денежный поток от проекта, а его рента­бельность увеличивается. Расчет осуществляют по формулам:

 (141)

где Рип — рентабельность (доходность) проекта, %; ЧП — чистая прибыль от про­екта; И — первоначальные инвестиции в проект; АО — амортизационные отчис­ления, формируемые проектом.

Для реализации выбирают проект с наибольшей простой нормой прибыли (табл. 10.4).

Таблица 10.4

Расчет рентабельности инвестиционного проекта с помощью простой (бухгалтерской) нормы прибыли

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| №п/п | Показатели | Величина показателя |
| Расчет простой бухгалтерской нормы прибыли | | |
| 1 | Доходы от проекта, тыс. руб. | 18000 |
| 2 | Инвестиционные затраты на проект, в том числе: | 13500 |
| 2.1 | денежные расходы | 9000 |
| 2.2 | неденежные расходы (амортизация) | 4500 |
| 3 | Прибыль от проекта | 4500 |
| 4 | Налог на прибыль по ставке 24% (4500 х 0,24) | 1080 |
| 5 | Чистая прибыль от проекта (4500 - 1080) | 3420 |
| 6 | Рентабельность (доходность) проекта (3420/13500 х 100), % | 25,3 |
| 7 | Период окупаемости проекта (13500/3420), лет | 3,95 |
| Расчет простой (бухгалтерской) нормы прибыли на основе движения денежных потоков от проекта | | |
| 1 | Доходы от проекта, тыс. руб. | 18000 |
| 2 | Инвестиционные затраты на проект, в том числе: | 10080 |
| 2.1 | денежные расходы | 9000 |
| 2.2 | налог на прибыль | 1080 |
| 3 | Чистый денежный поток от проекта, включая амортизационные отчисления (18000- 10080) | 7920 |
| 4 | Рентабельность проекта, исчисленная по чистому денежному потоку (7920/10080 х 100),% | 78,57 |
| 5 | Период окупаемости проекта (10080/7920), лет | 1,27 |

Данный метод игнорирует:

* доходы от реализации прежних активов, замещаемых новыми;
* возможность реинвестирования получаемых доходов в иные прибыльные материальные и финансовые активы;
* предпочтительность выбора одного из проектов, имеющих одинаковую про­стую норму прибыли, но различные объемы инвестиций;
* неденежный (скрытый) характер некоторых затрат (амортизационных от­числений).

Простой бесдисконтный метод окупаемости проекта основан на том, что опре­деляют количество лет (или месяцев), необходимых для полного возмещения инвестиционных затрат. Другими словами, устанавливают момент, когда денежный поток доходов от проекта сравняется с общей суммой расходов по данному проекту. Отбирают 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 признают равноценными.

Дисконтный метод окупаемости проекта предполагает определение момента, когда дисконтированные денежные потоки доходов сравнивают с дисконтиро­ванными денежными потоками капитальных затрат. При использовании данного метода учитывают концепцию денежных потоков, т. е. возможность реинвестиро­вания и временную стоимость денег, что делает оценку инвестиционного проекта более реальной.

Метод чистого приведенного эффекта, ЧПЭ (NPV) ориентирован на достижение главной цели финансового менеджмента — увеличение благосостояния акционе­ров (собственников). Данный метод позволяет получить наиболее обобщенную характеристику результата инвестирования, т. е. конечный результат в абсолютном выражении. Чистый приведенный эффект — это чистый доход (прибыль) от проекта, приведенный к настоящей стоимости (НС). Проект одобряют, если ЧПЭ > О, т. е. он генерирует большую, чем средняя стоимость капитала (WACC), норму прибыли. При ЧПЭ < О проект отвергают, а при ЧПЭ = 0 инвестор безраз­личен к рассматриваемому проекту. Среднюю стоимость капитала определяют по формуле:

 (142)

где У — удельный вес i-го источника финансирования в общем объеме финансо­вых ресурсов, %; Цi — цена привлечения г-го источника для предприятия, реали­зующего данный проект, доли единицы; п — общее число источников финансиро­вания (i = 1, 2, 3,..., п).

Среднюю стоимость капитала (WACC) используют в инвестиционном анализе при отборе проектов, намечаемых к реализации. Если внутренняя норма доход­ности (ВНД) больше WACC, то проект может быть одобрен как обеспечивающий удовлетворение интересов инвесторов и кредиторов. При условии ВНД=WACC предприятие безразлично к данному проекту. При ВНД < WACC проект не при­нимают к реализации.

Среди источников финансирования проектов обычно выделяют:

* собственные финансовые ресурсы инвестора (застройщика), предоставляемые акционерами (учредителями), увеличивающиеся в результате после­ дующей реализации проекта (чистая прибыль, амортизационные отчисле­ния, средства, выплачиваемые органами страхования по наступившим рискам,и др.);
* заемные денежные средства — банковские и бюджетные кредиты, облигаци­онные займы государства или других компаний, погашаемые вместе с задол­женностью в установленном порядке и в заданные сроки;
* денежные средства, централизуемые добровольными объединениями (союза­ми) предприятий;
* средства федерального и региональных бюджетов, предоставляемые в безвозвратном порядке;
* привлеченные денежные средства (средства от продажи акций, паевые и дру­гие взносы юридических лиц и граждан в уставный капитал);
* иностранные инвестиции;
* другие денежные поступления.

Инвесторы и кредиторы будут удовлетворены, если подтвердится рост курса акций акционерного общества, которое успешно реализовало свой инвестицион­ный проект.

Чистый приведенный эффект (ЧПЭ) выражает разницу между приведенными к настоящей стоимости (путем дисконтирования) суммой денежных потоков за период эксплуатации проекта и суммой инвестированных в его реализацию де­нежных средств (капиталовложений):

 (143)

где НС — настоящая стоимость денежного потока, полученного за период эксплуа­тации инвестиционного проекта; И — сумма инвестиций (капитальных вложе­ний), направленных на реализацию данного проекта.

Применяемую дисконтную ставку при определении чистого приведенного эф­фекта проекта дифференцируют с учетом риска и ликвидности инвестиций.

Пример

В коммерческий банк поступили для рассмотрения бизнес-планы двух альтерна­тивных инвестиционных проектов со следующими параметрами (табл. 10.5).

Таблица 10.5

Исходные данные по двум инвестиционным проектам

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатели | Проекты | |
| №1 | №2 |
| 1. Объем инвестируемых средств (капитальных вложений), тыс. руб. | 14000 | 13400 |
| 2. Период эксплуатации проекта, лет | 3 | 4 |
| 3. Сумма денежного потока, генерируемого проектом (дохода), тыс. руб., в том числе: | 20000 | 22000 |
| 1-й год | 12000 | 4000 |
| 2-й год | 6000 | 6000 |
| 3-й год | 2000 | 6000 |
| 4-й год | - | 6000 |
| 4. Дисконтная ставка, % | 10 | 12 |
| 5. Среднегодовой темп инфляции, % | 10 | 10 |

Условия их реализации:

* капитальные затраты производят единовременно в течение года (например, приобретение и установка морозильной камеры для торговой фирмы);
* сроки эксплуатации проектов различны, поэтому ставки дисконтирования неодинаковы;
* денежные потоки по проекту № 1 распределены по годам неравномерно, а по проекту № 2 примерно одинаковы.

Расчет настоящей стоимости денежных потоков по проектам представлен в табл. 10.6.

Таблица 10.6

Расчет настоящей стоимости по двум инвестиционным проектам

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Год | Проект № 1 | | | Проект № 2 | | |
| будущая стоимость денежных потоков | дисконтный множитель при ставке 10% | настоящая стоимость денежных потоков (гр. 2 х гр. 3) | будущая стоимость денежных потоков | дисконтный множитель при ставке 12% | настоящая стоимость денежных потоков (гр. 5 х гр. 6) |
| 1 | 12000 | 0,909 | 10908 | 4000 | 0,839 | 3572 |
| 2 | 6000 | 0,826 | 4956 | 6000 | 0,797 | 4782 |
| 3 | 2000 | 0,752 | 1504 | 6000 | 0,712 | 4272 |
| 4 | - | - |  | 6000 | 0,636 | 3816 |
| Всего | 20000 | - | 17368 | 22000 | - | 16442 |

Примечания:

1. Коэффициент дисконтирования (дисконтный множитель) устанавливают по формуле:



Где r – дисконтная ставка, %; t – расчетный период, лет.

2. 





В аналогичном порядке определяют коэффициент дисконтирования по проекту №2.

Исходя из данных табл. 10.6, определяют чистый приведенный эффект (ЧПЭ) по инвестиционным проектам:

ЧПЭ1 = 17368 - 14000 - 3368 тыс. руб.;

ЧПЭ2 = 16442 - 13400 = 3042 тыс. руб.

Итак, сравнение показателей ЧПЭ по проектам подтверждает, что первый из них является более эффективным, чем второй. ЧПЭ по нему на 326 тыс. руб. (3368 -- 3042), или на 9,7%, больше, чем по второму проекту. Однако по проекту № 1 сум­ма капиталовложений на 600 тыс. руб. (14 000 - 13 400), или на 4,3%, выше, чем по второму проекту, а их отдача в форме будущего денежного потока ниже, чем по проекту № 2, на 2000 тыс. руб. (20 000 - 22 000). В случае реализации проекта № 1 инвестору необходимо изыскать дополнительное финансирование (внутреннее или внешнее) в объеме 600 тыс. руб. Поэтому он должен выбрать для себя наиболее приемлемый вариант с учетом имеющихся финансовых возможностей.

Следует отметить, что показатель ЧПЭ является абсолютным, поэтому его мож­но суммировать и сравнивать с другими аналогичными проектами. Кроме того, он может быть использован не только для сравнительной оценки эффективности проек­тов на предварительном этапе их рассмотрения, но и как критерий целесообразно­сти их реализации. Проекты, по которым ЧПЭ является отрицательной величиной или равна нулю, неприемлемы для инвестора, так как не принесут ему дополнитель­ного дохода на вложенный капитал. Проекты с положительным значением ЧПЭ позволяют увеличить первоначально авансированный капитал инвестора.

Метод ЧПЭ не является абсолютно верным критерием при:

* колебании дисконтной ставки в период реализации проекта в связи с измене­нием экономических условий на рынке инвестиционных товаров;
* 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;
* выборе между проектом с большим ЧПЭ и длительным периодом окупаемости и проектом с меньшим ЧПЭ и коротким сроком окупаемости затрат (до одного года). Следовательно, метод ЧПЭ не позволяет судить о пороге рентабельности и запасе финансовой прочности;

• выборе ставки дисконтирования, особенно в условиях нестабильной эконо­мики России (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 — дисконтированный индекс доходности (ДИД) рассчитывают по формуле:

 (144)

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 дисконтированный индекс до­ходности по ним:

ДИД1=1,241 (17 368/14 000);

ДИД2=1,241 (17 368/14 000);

Следовательно, по данному параметру эффективность проектов примерно оди­накова. Если значение индекса доходности меньше или равно единице, то проект отвергают, так как он не принесет инвестору дополнительного дохода. К реализа­ции принимают проекты со значением этого показателя больше единицы. Следует отметить, что с ростом абсолютного значения ЧПЭ (в числителе формулы 144) уве­личивается и значение дисконтированного индекса доходности, и наоборот. При нулевом значении ЧПЭ индекс доходности всегда равен единице. Это означает, что в качестве критерия реализации проекта может быть принят только один из них — ЧПЭ или индекс доходности. На практике при сравнительной оценке рекомендуют рассмотреть оба показателя и принять правильное инвестиционное решение.

Дисконтированный период окупаемости вложенных средств по инвестиционно­му проекту (ДПО) — один из распространенных показателей для оценки инвести­ционных проектов:

 (145)

где ДПО — дисконтированный период окупаемости, лет, месяцев; HCt — средняя величина настоящей стоимости денежного потока в периоде t.

Используя данные по рассмотренным ранее проектам (табл. 10.5 и 10.6), опреде­лим период окупаемости по ним. В этих целях устанавливают среднегодовую сум­му денежного потока в настоящей стоимости:

по проекту 1 она равна 5789 тыс. руб. (17 368/3);

по проекту 2-4110 тыс. руб. (16 442/4).

С учетом среднегодовой величины денежного потока в настоящей стоимости период окупаемости равен:

по проекту 1 - 2,4 года (14 000/5789);

по проекту 2 - 3,3 года (13 400/4110).

Эти данные подтверждают приоритетное значение проекта 1 для инвестора.

При сравнении проектов по критериям ЧПЭ и индекса доходности преимуще­ства проекта 1 были 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. Недостатком 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 ЧПЭ, чем по проектам с коротким сроком эксплуатации.

Метод внутренней нормы доходности (ВНД) или прибыли (IRR) согласуется с главной целью финансового менеджмента — приумножение благосостояния ак­ционеров (собственников) предприятия. Он характеризует уровень прибыльности (доходности) инвестиционного проекта, выражаемый дисконтной ставкой, по ко­торой будущую стоимость денежных потоков от капитальных вложений приводят к настоящей стоимости авансированных средств:

 (146)

где ЧПЭ — чистый приведенный эффект денежного потока; И — инвестиции (вло­жения) в данный проект.

Содержание метода внутренней нормы доходности состоит в том, что все дохо­ды и затраты по проекту приводят к настоящей стоимости не на основе задаваемой извне дисконтной ставки, а на базе внутренней нормы прибыли самого проекта.

Внутреннюю норму прибыли определяют как ставку доходности, при которой настоящая стоимость поступлений равна настоящей стоимости капитальных за­трат, т. е. чистый приведенный эффект проекта равен нулю, значит, все инвестици­онные расходы окупаются. Полученный ЧПЭ (прибыль) от проекта сопоставляют с настоящей стоимостью инвестиционных затрат. Отбирают проекты с внутренней нормой прибыли, большей, чем средневзвешенная стоимость капитала (WACC), принимаемая за минимально допустимый уровень доходности.

Из отобранных проектов предпочтение отдают наиболее прибыльным, из кото­рых формируют инвестиционный портфель предприятия с максимальным чистым приведенным эффектом, если ограничен его капитальный бюджет.

Используя данные по приведенным ранее проектам (табл. 10.5 и 10.6), опреде­лим по ним внутреннюю норму доходности (ВНД), По проекту 1 необходимо найти размер дисконтной ставки, по которой настоящая стоимость денежного потока (17 368 тыс. руб.) за три года будет приведена к сумме вкладываемых средств (14 млн. руб.). Размер этой ставки составляет 24,1% (3368/14000 х 100). Она и вы­ражает ВНД проекта 1. Обычно эту ставку находят простым подбором показателя. Поданному проекту ВНД больше среднегодового темпа инфляции (24,1% > 10,0%).

Аналогично находят размер дисконтной ставки по проекту 2. Она равна 22,7% (3042/13400x100).

Эти данные подтверждают приоритетность проекта 1 для инвестора.

Результаты расчетов сводятся в отдельную таблицу (табл.10.7).

На практике инвестиционный (капитальный) бюджет предприятия часто огра­ничен. Поэтому перед его руководством стоит задача установить такую комбина­цию проектов, которая в рамках имеющихся денежных средств дает наибольшее увеличение достояния акционеров (собственников). Эта задача сводится к выбору комбинации проектов, которая максимизирует чистый приведенный эффект. За­тем подбирают сочетание проектов с учетом делимости (возможности частичной реализации) или неделимости (возможности полного осуществления проектов) (табл. 10.8).

Таблица 10.7

Сравнительные параметры эффективности инвестиционных проектов

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Проекты | Чистый приведенный эффект, тыс.  руб. | Дисконтированный индекс доходности | Дисконтированный период окупаемости, лет | Внутренняя норма доходности,  % |
| 1 | 3368 | 1,241 | 2,4 | 24,1 |
| 2 | 3042 | 1,237 | 3,3 | 22,7 |

Таблица 10.8

Исходные данные для отбора проектов в инвестиционный

портфель предприятия

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Проект | Капитальные вложения в проект, млн. руб. | Внутренняя норма доходности проекта,  % | Чистый приведенный эффект (гр. 2 х гр. 3)/100 |
| А | 9,0 | 50 | 4,5 |
| Б | 21,6 | 35 | 7,56 |
| В | 7,2 | 30 | 2,16 |
| Г | 10,8 | 25 | 2,7 |

Так, по делимым проектам А, Б, В и Г при капитальном бюджете 25,2 млн. руб. (максимизирующем ЧПЭ проектов), портфель инвестиций будет состоять из: полной реализации проекта А (9 млн. руб.) и частичной реализации проекта Б — 16,2 млн. руб. (25,2 - 9,0).

Показатель ВНД наиболее приемлем для сравнительной оценки проектов в рам­ках более широкого диапазона. Например, параметр ВНД можно сравнить:

* с уровнем рентабельности активов (имущества) в процессе эксплуатацион­ной деятельности предприятия;
* со средней нормой доходности инвестиций предприятия;
* 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 до­ходности.

Проекты с более низким значением ВНД, как правило, отвергают как не соответствующие требованиям реальных инвестиций.

Модифицированный метод внутренней нормы доходности (MIRR) представ­ляет собой усовершенствованную модель метода ВНД. Он дает более правильную оценку ставки дисконтирования и снимает проблему множественности нормы доходности в условиях неординарных денежных потоков по проекту.

Алгоритм расчета предусматривает выполнение следующих процедур:

1. Определяют суммарную дисконтированную стоимость всех оттоков и сум­марную наращенную стоимость всех притоков; при этом дисконтирование и наращение осуществляют по цене источника финансирования проекта (средней стоимости капитала — WACC); наращенную стоимость притоков денежных средств называют терминальной стоимостью.

2. Устанавливают коэффициент дисконтирования, который уравновешивает суммарную приведенную стоимость оттоков и терминальную стоимость при­токов; данный коэффициент и выражает модифицированную внутреннюю доходность проекта (MIRR).

Общая расчетная формула следующая:

 (147)

где ОДСi — отток денежных средств в i-м периоде (в абсолютной величине); ПДСi — приток денежных средств в i-м периоде; r — цена источника финансирования дан­ного проекта, доли единицы; t — продолжительность реализации проекта, лет.

Поясним, что формула применима, если терминальная стоимость притоков денежных средств превышает сумму дисконтированных оттоков.

Каждый из методов анализа и оценки инвестиционных проектов дает возмож­ность специалистам предприятия изучить характерные особенности проекта и при­нять правильное решение. Поэтому опытные аналитики используют все основ­ные модели в инвестиционном анализе каждого из проектов, а компьютерные технологии облегчают решение этой задачи. Следовательно, критерии принятия инвестиционных решений следующие:

* отсутствие более выгодных вариантов;
* минимизация риска потерь от инфляции;
* краткость периода окупаемости капитальных вложений;
* дешевизна проекта;
* обеспечение стабильности поступления доходов от реализации проекта (вы­ручки от продаж);
* высокая рентабельность инвестиций после дисконтирования;
* достаточность финансовых ресурсов для реализации проекта и др.

Используя комбинацию указанных параметров, руководство предприятия мо­жет принять правильное решение в пользу того или иного проекта. Из 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. 10.5 и 10.6). Если же главное для компании — полу­чение максимального дохода в начальном периоде эксплуатации объекта, то целе­сообразно выбрать проект 1.

При выборе инвестиционной стратегии предприятия необходимо учитывать жизненный цикл товара на рынке. 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 (рост) 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 продаж 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 издержки 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 с коротким перио­дом окупаемости капитальных затрат.

Главное требование к инвестиционному портфелю — его сбалансированность. Это означает, что необходимо иметь проекты, которые в текущем или будущем периоде 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 собственного капитала, вложенного в него (сказывается влияние эффекта финансового рычага). Однако это наблюдается в том случае, если средняя рентабельность инвестиций выше «цены» кредита (Ри > ЦК). При этом инвести­ционные возможности предприятия возрастают. Справедливость такого утверж­дения вытекает из табл. 10.9.

Эффект финансового рычага (левериджа) (формула 38) проявляется в том, что к норме прибыли на собственный капитал присоединяют прибыль, полученную благодаря использованию заемных средств, несмотря на их платность.

В приведенном примере за счет использования заемных средств норма прибыли на собственный капитал по проекту № 2 выше, чем по проекту № 1, на 3,2 пункта (18,4 - 15,2). Эффект финансового рычага 6,08% (8,0 х 0,76) достигнут за счет того, что норма прибыли на инвестируемый капитал превышает ставку ссудного процента.

По проекту 1 эффект отсутствует, так как заемные средства для его реализации не привлекались.

Ключевой вопрос для инвестора — куда вкладывать капитал? Для принятия обоснованного решения необходимо найти ответы на следующие вопросы:

* Какие факторы мешают эффективности инвестирования?
* Какова сила их влияния на коммерческую деятельность предприятия?
* Какова их реальная долговременность с учетом фактора времени?
* Какие новые факторы могут помешать инвестированию в будущем?
* Насколько надежна защита предприятия от новых неблагоприятных фак­торов?

Таблица 10.9

Расчет эффекта финансового рычага по двум инвестиционным проектам

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатели | Проекты | |
| 1 | 2 |
| Объем инвестиционных ресурсов, млн. руб., в том числе: | 80,0 | 80,0 |
| собственные средства | 80,0 | 40,0 |
| заемные средства |  | 40,0 |
| Норма общей прибыли на вложенный капитал, % | 20 | 20 |
| Ставка процента за кредит, % | - | 12 |
| Ставка налога на прибыль, % | 24 | 24 |
| Общая прибыль (80 млн. руб. х 20% = 16 млн. руб.) | 16,0 | 16,0 |
| Налог на прибыль (16 млн. руб. х 24% = 3,84 млн. руб.) | 3,84 | 3,84 |
| Сумма процентов за кредит (40 млн. руб. х 12% = 4,8 млн. руб.) | - | 4,8 |
| Чистая прибыль | 12,16 | 7,36 |
| по проекту 1 (16,0-3,84)= 12,16 млн. руб.) |  |  |
| по проекту 2 (16,0 - 3,84 - 4,8 = 7,36 млн. руб.) |  |  |
| Норма чистой прибыли на собственный капитал | 15,2 | 18,4 |
| по проекту 1 (12,16/80,0 х 100 = 15,2%) |  |  |
| по проекту 2 (7,36/40,0 х 100 = 18,4%) |  |  |
| Эффект финансового рычага по проекту 2 ((1 - 0,24) х (20 - 12) х х 40/40 = 6,08%) | - | 6,08 |

• Насколько эффективность инвестиций зависит от экономической конъюнк­туры на рынке инвестиционных товаров?

Отвечая на вопрос, куда выгоднее вкладывать капитал, отметим три момента:

1. Капиталоемкие проекты пока имеют низкие показатели доходности и дли­тельные сроки окупаемости капитальных затрат. Поэтому их следует финан­сировать за счет средств федерального и региональных бюджетов.
2. Целесообразно инвестировать в отрасли хозяйства, имеющие высокую долю рынка (топливно-энергетический комплекс, промышленность строитель­ных материалов, лесная и деревообрабатывающая промышленность, жи­лищное строительство, коммунальное хозяйство, транспорт, связь и т. д.).
3. Рекомендуется вкладывать средства в отрасли, имеющие высокие показатели не только окупаемости затрат, но и оборачиваемости материальных запасов (производство товаров народного потребления, розничная торговля и др.).

Перспективным направлением активизации инвестиционной деятельности в Рос­сии является проектное финансирование. Под термином «проектное финансиро­вание» понимают широкий спектр финансовых методов и инструментов, способ­ных содействовать реализации крупных промышленных и инфраструктурных проектов с высоким уровнем риска. Применение проектного (спонсорского) фи­нансирования с ограниченным регрессом на заемщика позволяет компаниям, вы­ступающим в качестве организаторов (инициаторов) проектов и создающим ка­питал для их реализации, привлекать значительные средства на рынке ссудного капитала. Например, для освоения новых нефтегазовых месторождений, строи­тельства электростанций и других крупных объектов.

Наиболее перспективной формой финансирования совместных сложных про­ектов является финансовое обеспечение долгосрочных капитальных проектов на базе лимитированного проектного финансирования. Его обязательным условием является вложение инвестором определенной части собственных финансовых ресурсов (не менее 20%). В таких условиях финансовая поддержка проекта госу­дарством может составлять до 40%, что соответствует мировой практике. Осталь­ные средства (40%) предоставляют другие участники (инвесторы и кредиторы) масштабного и перспективного проекта, включая 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 моментами, тормозящими развитие проектного финансирования в России, являются:

* недостаточность правовой базы, регулирующей данный способ финансиро­вания;
* отсутствие достаточных средств в федеральном бюджете для финансовой поддержки сложных, но значимых для народного хозяйства страны объектов;
* неразвитость информационной базы, что затрудняет проведение обоснован­ной оценки целесообразности крупных инвестиционных проектов и привле­чения капитала спонсоров.

Вывод.

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.

**10.9. Анализ чувствительности проекта**

Цель анализа чувствительности проекта — определить степень влияния отдель­ных варьирующих факторов на его финансовые показатели (прежде всего на де­нежные потоки). Данный анализ осуществляют на этапе планирования, когда не­обходимо принять решение относительно основных параметров проекта. Эти параметры оценивают с точки зрения риска и их влияния на реализуемость про­екта.

Для осуществления анализа чувствительности используют модель имитаци­онного моделирования.

К числу переменных факторов относятся:

* объем продаж после ввода в действие инвестиционного объекта;
* цена продукта (услуги);
* темп инфляции;
* необходимый объем капитальных вложений;
* переменные издержки на выпуск продукции (услуги);
* постоянные издержки;
* ставка процента за банковский кредит;
* потребность в оборотном капитале;
* чистый приведенный эффект (NPV) и др.

Анализ чувствительности начинают с характеристики параметров внешней среды:

* прогноза налогообложения;
* темпа инфляции;
* учетной ставки Центрального банка России;
* изменения обменного курса национальной валюты и др.

Эти параметры не могут быть изменены посредством принятия управленче­ских решений.

В процессе анализа чувствительности в начале определяют «базовый» вари­ант, при котором все исследуемые факторы имеют свои первоначальные значе­ния. Только после этого значение одного из факторов варьируют (изменяют) в определенном интервале при фиксированных значениях остальных парамет­ров. При этом оценку чувствительности начинают с наиболее важных факторов, задавая определенные ограничения варьирующим показателям. Эти ограничения соответствуют пессимистическому и оптимистическому сценариям. В заключе­ние оценивают влияние этих изменений на показатель эффективности проекта.

Показатель чувствительности устанавливают как отношение процентного из­менения критерия — выбранного показателя эффективности инвестиций (отно­сительно базисного варианта) к изменению значения фактора на один процент. Таким способом определяют 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. Напри­мер, если цена продукта оказалась критическим фактором, то следует усилить маркетинговые исследования или пересмотреть инвестиционные затраты, чтобы снизить стоимость проекта. Если проведенный количественный анализ рисков проекта показывает его высокую чувствительность к изменению объема произ­водства, то следует уделить внимание мерам по повышению производительности труда персонала предприятия и др.

Основным недостатком метода анализа чувствительности является его однофакторность, т. е. ориентация на изменение только одного фактора проекта, что приводит к недоучету возможной связи между отдельными факторами (корреля­ции между ними). Устранить данный недостаток позволяет метод анализа сценариев, который включает в себя учет одновременного параллельного влияния ряда факторов на уровень проектного риска. Обычно этот и другие методы рассматри­вают в специальной литературе по инвестиционному анализу.

**10.10. Определение потребности в дополнительном финансировании проекта**

Потребность в дополнительном финансировании (ПФ) — максимальное значе­ние абсолютной величины отрицательного накопленного сальдо от инвестицион­ной и текущей деятельности. Ее предусматривают в бизнес-плане проекта. Вели­чину ПФ не нормируют. Чем ниже абсолютное значение ПФ, тем меньший объем денежных средств должен привлекаться для финансирования проекта из внеш­них источников. Следовательно, величина ПФ показывает минимальный объем внешнего финансирования проекта, необходимый для обеспечения его финансо­вой реализуемости. Поэтому ПФ называют еще капиталом риска. Следует пом­нить, что реальный объем потребного финансирования не всегда совпадает с ПФ и, как правило, превышает его за счет необходимости обслуживания долга перед кредиторами (уплата процентов по заемным средствам). Тем не менее этот показа­тель вполне приемлем для анализа инвестиционных проектов. Потребность в до­полнительном финансировании с учетом дисконта (ДПФ) — максимальное зна­чение абсолютной величины отрицательного накопленного дисконтированного сальдо от инвестиционной и текущей деятельности. Величина ДПФ выражает минимальный дисконтированный объем внешнего финансирования проекта, не­обходимый для обеспечения его финансовой реализуемости. Расчет ПФ и ДПФ представлен в табл. 10.10.

Таблица 10.10

Денежные потоки по инвестиционному проекту, млн. руб.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Номер строки | Номер шага расчета | | | | | | | | |
| 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Денежный поток от текущей деятельности (ДП1) | 1 | 0 | 5,2 | 11,84 | 11,92 | 8,24 | 19,36 | 19,48 | 15,84 | 0 |
| Инвестиционная деятельность: |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Притоки | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | +2,4 |
| Оттоки | 3 | -24,0 | -16,8 | 0 | 0 | -14,4 | 0 | 0 | 0 | -21,6 |
| Сальдо денежного потока (ДП1) | 4 | -24,0 | -16,8 | 0 | 0 | -14,4 | 0 | 0 | 0 | -19,2 |
| Сальдо суммар­ного денежного потока (ДП =ДП1 +ДП1) | 5 | -24,0 | -11,6 | 11,84 | 11,92 | -6,16 | 19,36 | 19,48 | 15,84 | -19,2 |
| Сальдо накоплен­ного потока | 6 | -24,0 | -35,6 | -23,76 | -11,84 | -18,0 | 1,36 | 20,84 | 36,68 | 17,48 |
| Коэффициент дисконтирования при ставке 10% | 7 | 1,0 | 0,91 | 0,83 | 0,75 | 0,68 | 0,62 | 0,56 | 0,51 | 0,47 |
| Дисконтированное сальдо суммарного денежного потока (стр. 5 х стр. 7) | 8 | -24,0 | -10,56 | 9,8 | 8,96 | -4,2 | 12,0 | 11,0 | 8,12 | -8,96 |
| Дисконтирование инвестиции (стр. 4 х стр. 7) | 9 | -24,0 | -15,28 | 0 | 0 | -9,84 | 0 | 0 | 0 | -8,96 |

Величина ПФ представляет собой значение сальдо накопленного денежного потока по строке 6 (шаг 1) в сумме 35,6 млн. руб. Величина ДПФ выражает дискон­тированное сальдо суммарного денежного потока по строке 8 (шаг 1) и составляет 10,56 млн. руб. При последующих шагах расчетного периода эта отрицательная величина покрывается поступлениями от текущей деятельности и приобретает положительное значение.

**10.11. Анализ безубыточности инвестиционного проекта**

Анализ безубыточности является одним из самых важных элементов информа­ции, используемой при оценке эффективности проектов. Инвестору (инициатору) проекта необходимо знать, при каком объеме производства проект становится безубыточным, т. е. следует установить такую критическую точку, ниже которой предприятие теряет доходы, а выше — получает их.

Для расчета точки безубыточности используют показатели переменных, постоян­ных и общих издержек. Однако следует учесть, что абсолютно постоянных издер­жек не существует, поскольку происходит рост ставок арендной платы, стоимости электроэнергии, расходов на оплату труда высшего управленческого персонала предприятия и т. д. Поэтому расчет точки безубыточности может быть произведен для различных периодов заново, если произошли изменения в структуре опера­ционных издержек или в системе финансирования предприятия. Точка беззубыточности (порог рентабельности) — такое значение выручки от реализации, при котором предприятие не имеет убытков, но и не получило прибыли, т. е. это ре­зультат от продажи товаров после возмещения переменных издержек. В данном случае маржинального дохода достаточно для возмещения постоянных издержек, а прибыль равна нулю:

(148)

Пример

Суммарные постоянные издержки 6000 тыс. руб., цена за единицу товара 12 тыс. руб.; переменные издержки (ПИ) в цене товара 8 тыс. руб. Тогда



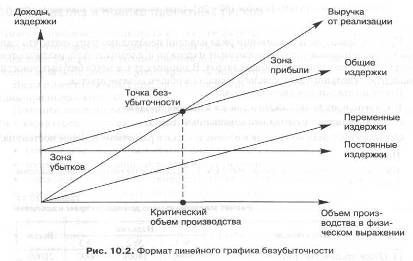
Если спрос на выпускаемую продукцию ниже, чем ее объем, обеспечивающий безубыточность, то ее производство не будет самоокупаемым.

Анализ безубыточности служит для сравнения использования запланирован­ной мощности предприятия с фактическим объемом производства, ниже которого оно несет убытки. Объем безубыточности можно принять в физических единицах измерения произведенной продукции или уровня использования производствен­ной мощности, при котором поступления от продаж и издержки производства одинаковы. Поступления от продажи товаров в точке безубыточности выражают стоимость бесприбыльных продаж, а цена единицы изделия в данной ситуации является безубыточной продажной ценой. Если производственная программа включает разнообразные продукты, то для любого безубыточного объема продаж будут существовать различные варианты цен на бесприбыльные изделия, но не будет единой безубыточной цены.

При определении величины безубыточности целесообразно соблюдать следу­ющие условия:

* издержки производства и маркетинга являются функцией объема производ­ства или продаж;
* объем производства идентичен объему продаж, т. е. нет переходящих остат­ков нереализованной продукции;
* постоянные эксплуатационные издержки одинаковы для любого объема производства в данном релевантном периоде;
* переменные издержки изменяются пропорционально объему производства, поэтому аналогично колеблются и полные (общие) издержки;
* продажные цены на товар или группу товаров для всех уровней выпуска стабильны во времени, поэтому общая стоимость продаж является минималь­ной функцией от продажных цен и количества реализованных товаров;
* уровень продажных цен на единицу продукции, постоянные и переменные издержки остаются неизменными, т. е. эластичность спроса по цене для на­чальных ресурсов равна нулю;
* величину безубыточности определяют для одного изделия, в случае разно­образия номенклатуры товаров ее структура должна оставаться постоян­ной.

Следует отметить, что приведенные выше ограничения не всегда соблюдают на практике. Точка безубыточности является предметом анализа чувствительно­сти при различных значениях постоянных и переменных издержек, а также про­дажных цен. График безубыточности инвестиционного проекта представлен на рис. 10.2.



Классификация затрат на переменные и постоянные имеет теоретическое и практическое значение только по отношению к заданному объему производства в конкретном релевантном периоде.

Из графика на рис. 10.2 можно сделать следующие выводы:

* предприятие получит прибыль, если продаст на товарном рынке продукции больше критического количества;
* точку пересечения прямой выручки от реализации и прямой общих издер­жек принято называть точкой безубыточности (точкой перелома), пройдя которую, предприятие станет прибыльным; нижний левый треугольник ха­рактеризует зону убытков, а верхний правый — зону прибыли;

• прямая линия, параллельная оси абсцисс, показывает постоянные издерж­ки, а линия, параллельная прямой общих издержек, — переменные издержки.

Одним из важных аспектов управления производством является оценка по­следствий повышения (снижения) цены изделия. Например, насколько больше потребуется реализовать единиц продукции, чтобы увеличить или сохранить при­быль при падении цены на 100 руб.?

Используя этот простой параметр, можно быстро получить ответ на постав­ленный вопрос. В приведенном выше примере новое значение точки безубыточ­ности в случае снижения цены продукта на 100 руб. будет равно:



На графике снижение цены продукта повлечет за собой колебание угла накло­на объема прямой выручки от реализации, и можно проследить, как эти измене­ния скажутся на величине прибыли (она снизится). С помощью анализа безубы­точности можно рассчитать уровень диапазона безопасности, который является одним из параметров измерения предпринимательского риска. Чем меньше зна­чение резерва безопасности (запаса финансовой прочности), тем выше риск по­падания в зону убытков.

Пример

Планируемый объем продаж составляет 24 000 тыс. руб. (2000 изделий х 12 тыс. руб.). Критический объем производства определен на уровне 1500 изделий в год, а объем продаж 18 000 тыс. руб. (1500 изд. х 12 тыс. руб.). Тогда запас финансовой прочно­сти (ЗФП) предприятия составит:

ЗФП= 24 000 - 18 000/24 000 х 100 = 25% (при рекомендуемом значении пока­зателя в 10%).

При производстве и реализации ряда изделий необходимо учитывать, что они имеют неодинаковые цены и переменные издержки и, следовательно, различаются по доле взносов в покрытие общих затрат. В данном случае точка безубыточности зависит от удельного веса каждого изделия в общем объеме продаж.

Последовательность расчета такова:

1. Определяют долю каждого товара в объеме продаж.
2. Устанавливают суммарный взвешенный доход.

Ограничение: доля продуктов в объеме продаж в расчетном периоде постоянна. Пример

Пример

Предприятие производит три изделия (№ 1-3), данные по которым представлены в табл. 10.11.

Таблица 10.11

Расчет маржинального дохода по трем изделиям

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Изделия | | | Всего |
| №1 | №2 | №3 |
| 1. Объем продаж, тыс. руб. | 8000 | 14000 | 6000 | 28000 |
| 2. Удельный вес в объеме продаж каждого изделия, % | 35 | 40 | 25 | 100 |
| 3. Переменные издержки, тыс. руб. | 3200 | 7000 | 1600 | 11800 |
| 4. Маржинальный доход (стр. 1 - стр. 3), тыс. руб. | 4800 | 7000 | 4400 | 16200 |
| 5. Доля маржинального дохода в объеме продаж, % | 60,0 | 50,0 | 73,3 | 57,9 |
| 6. Постоянные издержки на три изделия, тыс. руб. | - | - | - | 6000 |
| 7. Прибыль на три изделия, тыс. руб. | - | - | - | 5800 |

Пороговое значение объема продаж для всех изделий:

6000/0,579 = 10 363 тыс. руб.

Пороговое значение объема продаж для каждого изделия:

№1 = 10 363 х 0,35 = 3627,0 тыс. руб.;

№2 = 10 363 х 0,4 = 4145,2 тыс. руб.;

№ 3 = 10 363 х 0,25 = 2590,8 тыс. руб.

Таким образом, анализ безубыточности позволяет инициатору проекта опреде­лить следующие параметры:

* зависимость прибыли от изменения продажной цены, постоянных и пере­менных издержек;
* значимость каждого изделия в доле покрытия общих затрат.

Анализ безубыточности полезен при внедрении на рынок нового продукта, модернизации производственных мощностей, создании нового предприятия (филиа­ла), изменении профиля его деятельности и в других случаях. Информация о без­убыточности содержится в бизнес-плане инвестиционного проекта.

**10.12. Анализ и оценка проектных рисков**

Инвестиционная деятельность во всех ее формах сопряжена со значительным риском, что характерно для рыночной экономики. Под инвестиционным риском понимают вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь (сни­жение прибыли, дохода, потеря капитала инвестора).

Виды инвестиционных рисков многообразны и классифицируются по следую­щим признакам (рис. 10.3).



Поясним понятия систематического и несистематического рисков. Первый из них характерен для всех участников инвестиционного процесса и определяется объективными факторами:

* сменой стадий экономического цикла развития страны;
* изменением ситуации на рынке инвестиционных товаров;
* новациями налогового законодательства в сфере инвестирования;
* амортизационной политикой органов государственной власти;
* денежно-кредитной политикой государства (повышением или понижением  
  учетной ставки банковского процента);
* изменением таможенной политики (правил ввоза в Россию машин и обору­дования по импорту) и др.

Систематический риск является не диверсифицируемым для каждого конкрет­ного инвестора. Он может возникнуть неожиданно, и его последствия трудно спрогнозировать. Несистематический (специфический) риск характерен для кон­кретного проекта или инвестора. Негативные последствия данного риска можно предотвратить или значительно снизить за счет более рационального управления инвестиционным портфелем.

Отдельные авторы предлагают систематизировать риски по критериям инве­стиций. Внутри этих категорий уровни риска близки между собой (табл. 10.12)[[57]](#footnote-57).

Таблица 10.12

Классификация рисков по видам инвестиций

|  |  |
| --- | --- |
| Категории инвестиций | Уровень риска в сравнении с общим риском компании |
| 1. Обязательные инвестиции | Не применяется |
| 2. Проекты снижения себестоимости товара | Ниже среднего |
| 3. Проекты расширения предприятия | Средний |
| 4. Новые товары или рынки | Выше среднего |
| 5. Исследования и разработки (инновации) | Наивысший |

Зарубежные авторы предложили также систематизацию инвестиций не только по уровню риска, но и с учетом нормы прибыли на инвестированный капитал. Она получила название «барьерной ставки» (табл. 10.13).

Таблица 10.13

Классификация рисков по видам инвестиций с учетом барьерных ставок

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Виды инвестиций | Уровень риска | Величина стоимости (цены) капитала (барьерная ставка), % | Интерпретация показателя |
| 1. Обязательные инвестиции | Нулевой | Не применяется | Не применяется |
| 2. Проекты снижения себестоимости товара | Ниже среднего | 12 | Ниже стоимости капитала |
| 3. Проекты расширения предприятия | Средний | 15 | Равна стоимости капитала |
| 4. Новые товары или рынки | Выше среднего | 20 | Выше стоимости капитала |
| 5. Исследования и разра­ботки (инновации) | Наивысший | 25 | Выше стоимости капитала |

На практике допускается некоторая корректировка барьерных ставок для ин­вестиций внутри каждой группы для получения единых для каждой группы про­центных ставок.

Реализация инвестиций по снижению текущих издержек является мероприя­тием, последствия которого предсказуемы с невысокой долей риска. Основные риски, связанные с планом снижения себестоимости товаров, состоят в том, что изделие, на выпуск которого были снижены затраты, может преждевременно уста­реть, или в том, что ожидаемая экономия от снижения издержек не будет получена. Однако при надлежащем планировании и организации производства эти риски минимальны.

Общий риск выражается стоимостью капитала компании. Риск, связанный с проектами снижения себестоимости изделия, обычно меньше общего риска ком­пании. Общий риск компании соответствует, как правило, крупным долгосроч­ным инвестициям, связанным с расширением предприятия. Поскольку инвестиции в новый товар являются чаще всего для компании самым рискованным ви­дом инвестиций, то барьерная ставка, принимаемая к такому виду инвестиций, должна быть больше стоимости (цены) капитала компании. Самыми рисковыми видами возможных инвестиций являются вложения в научные исследования и разработки, риск по которым выше, чем риск на разработку новых товаров, что находит отражение в барьерной ставке.

В процессе оценки возможных потерь от инвестиционной деятельности исполь­зуют абсолютные и относительные показатели.

Абсолютный объем финансовых потерь, связанный с реальным инвестировани­ем, представляет собой сумму убытка (ущерба), причиненного инвестору в связи с наступлением неблагоприятных событий. Относительный размер финансовых потерь (убытка), связанных с инвестиционным риском, выражают отношением суммы возможного убытка к избранному базовому показателю (к величине ожи­даемого дохода от инвестиций или к сумме вложенного капитала в данный про­ект):

(149)

где Кир — коэффициент инвестиционного риска, %.

Подобные финансовые потери можно считать низкими, если их уровень к объ­ему инвестиций по проекту не превышает 5%; средними, если данный показатель колеблется в пределах свыше 5 до 10%; высокими — свыше 10 и до 20%; очень высокими, если их уровень превышает 20%.

Наиболее распространенными методами анализа и оценки проектных рисков являются:

* статистический;
* анализ целесообразности затрат;
* экспертных оценок;
* использование аналогов.

Содержание статистического метода заключается в изучении доходов и потерь от вложений капитала и определении частоты их возникновения. На основе по­лученных данных составляют прогноз на будущее. В процессе применения этого метода осуществляют расчет среднеквадратического отклонения, дисперсии и коэф­фициента вариации. Показатель среднеквадратического отклонения (5) по реаль­ному проекту рассчитывают по формуле:

 (150)

где t — число периодов (месяцев, лет); п — число наблюдений; Др — расчетный доход по конкретному инвестиционному проекту при различных значениях конъюнктуры на рынке инвестиционных товаров;  — средний ожидаемый до­ход (чистые денежные поступления, NPV) по проекту; Рi — значение вероятности, которое соответствует расчетному доходу (общая величина Р = 1), доли единицы.

Вариация выражает изменения количественной оценки признака при перехо­де от одного случая (варианта) к другому. Например, изменение рентабельности активов (собственного капитала, инвестиций и др.) можно определить, суммируя произведение фактических значений экономической рентабельности активов (ЭР,) на соответствующие вероятности (Р):

 (151)

Средневзвешенную дисперсию по правилам математической статистики уста­навливают по формуле:

 (152)

где — параметр средневзвешенной дисперсии; ЭРi — экономическая рентабель­ность актива i-го вида, %; ЭР — среднее значение экономической рентабельности

 (153)

где ЭРа — экономическая рентабельность активов, %; БП (ЧП) — бухгалтерская или чистая прибыль в расчетном периоде; — средняя стоимость активов в рас­четном периоде (квартал, год).

Стандартное отклонение вычисляют как квадратный корень из средневзве­шенной дисперсии. Чем выше будет полученный результат, тем более рис­ковым является соответствующий актив (проект).

Коэффициент вариации (Кв) позволяет оценить уровень риска, если показате­ли средних ожидаемых доходов по активу (проекту) различаются между собой:

 (154)

где  — показатель среднеквадратического отклонения; — средний ожидаемый доход (чистые денежные поступления, NPV) по активу (проекту).

При сравнении активов (реальных или финансовых) по уровню риска пред­почтение отдают тому из них, по которому значение Кв самое минимальное, что свидетельствует о наиболее благоприятном соотношении риска и дохода.

В качестве примера приведем имитационную модель оценки риска проекта. На основе экспертной оценки по каждому виду риска выбирают три возможных ва­рианта развития событий:

* пессимистический;
* наиболее вероятный;
* оптимистический.

Для каждого варианта выбирают только характерный для него параметр NPV, т. е. получают три его значения:

* NPV1 — для пессимистического варианта;
* NPV2 — для наиболее вероятного сценария;
* NPV3 — для оптимистического варианта.

Для каждого варианта устанавливают размах вариации {Р ) по критерию чис­того приведенного эффекта (NPV), используя формулу:

 (155)

Пример

Рассмотрим два альтернативных инвестиционных проекта (А и В) со сроком реа­лизации три года. Оба проекта характеризуют одинаковыми размерами инвести­ций и ценой (стоимостью) капитала, равной 10%. Исходные данные и результаты расчета представлены в табл. 10.14.

Таблица 10.14

Расчет размаха вариации по двум альтернативным проектам

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатели | Проекты | |
| А | В |
| 1. Объем долгосрочных инвестиций (капитало­вложений), млн. руб. | 120,0 | 120,0 |
| 2. Ожидаемое среднегодовое поступление денежных средств для сценариев: | | |
| пессимистического | 42,0 | 22,0 |
| наиболее вероятного | 50,0 | 62,8 |
| оптимистического | 56,8 | 69,6 |
| 3. Прогноз NPV для сценариев: | | |
| пессимистического | -5,6 | -8,0 |
| наиболее вероятного | 8,4 | 40,8 |
| оптимистического | 26,8 | 53,6 |
| 4. Размах вариации | 32,4 | 61,6 |

Как следует из табл. 10.14, проект В имеет более высокое значение NPV. Однако он является более рискованным, так как имеет более высокий размах вариации. Обоснуем данный вывод с помощью расчета среднеквадратического отклонения для двух проектов. Последовательность действий аналитика следующая.

1. Экспертным путем установим вероятность значений NPV для каждого про­екта (табл. 10.15).

Таблица10.15

Расчет вероятности значений NPV

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Проект А | | Проект В | |
| NPV | Экспертная оценка вероятности | NPV | Экспертная оценка вероятности |
| -5,6 | 0,2 | -8,0 | 0,1 |
| 8,4 | 0,5 | 40,8 | 0,6 |
| 26,8 | 0,3 | 53,6 | 0,3 |
| Итого | 1,0 | - | 1,0 |

2. Вычислим среднее значение NPV для каждого проекта:

NPVA = -5,6 х 0,2 + 8,4 х 0,5 + 26,8 х 0,3 = 11,12 млн. руб.

NPVB - -8,0 х ОД +40,8 х 0,6 + 53,6 х 0,3 = 39,76 млн. руб.

3. Рассчитаем среднеквадратическое (стандартное) отклонение () для каждо­го проекта:





Расчет среднеквадратических отклонений показывает, что проект В более рискованный, чем проект А. Поэтому необходимо тщательно аргументировать возмож­ность его реализации на данном предприятии.

Статистический метод расчета уровня риска требует наличия большого объ­ема информации, которая не всегда имеется у инвестора (инициатора проекта).

Анализ целесообразности затрат ориентирован на выявление потенциальных зон риска. Перерасход инвестиционных затрат по сравнению с параметрами про­екта может быть вызван следующими причинами:

* изменением границ проектирования;
* возникновением дополнительных затрат у подрядчика в ходе строительства объекта;
* различием в эффективности проектов (доходности, безопасности, окупа­емости капиталовложений);
* первоначальной недооценкой стоимости проекта и т. д.

Эти ключевые факторы могут быть детализированы с целью определения уров­ня риска осуществляемых капиталовложений.

Метод экспертных оценок основан на анкетировании выводов специалистов-экспертов. Полученные статистические результаты обрабатывают в соответствии с поставленной аналитической задачей. Для получения более представительной информации к участию в экспертизе привлекают специалистов, имеющих высо­кий профессиональный уровень и большой практический опыт работы в области реального инвестирования.

Анализ применения аналогов заключается в использовании сходства, подобия явлений (проектов) и сопоставлении их с другими аналогичными объектами. Для данного метода (как и для метода экспертных оценок) характерен определенный субъективизм, поскольку решающее значение при оценке проектов имеют интуи­ция, опыт и знания экспертов и аналитиков.

На основе рассмотрения методов анализа проектных рисков можно сделать следующие выводы:

1. На случай наступления неблагоприятных обстоятельств должны быть при­няты меры по снижению проектных рисков за счет создания резервов мате­риальных и финансовых ресурсов, а также производственных мощностей (в случае переориентации деятельности предприятия).
2. Значительно понизить инвестиционные риски возможно путем обоснован­ного прогнозирования, самострахования инвестиций, передачи части проект­ных рисков сторонним юридическим и физическим лицам (развитие про­ектного финансирования, выдача заемщикам консорциальных кредитов сообществом крупных банков и др.).
3. Самострахование связано с формированием из чистой прибыли резервных фондов и покрытием за счет них возможных рисков. Самострахование име­ет смысл, когда вероятность рисков невелика или когда предприятие рас­полагает большим количеством однотипного оборудования и транспорт­ных средств.
4. Лимитирование концентрации проектных рисков допускают по тем видам, которые выходят за рамки допустимого уровня (по проектам, осуществля­емым в условиях критического и катастрофического рисков). Подобное ли­митирование проводит само предприятие путем установления внутренних нормативов в процессе разработки инвестиционной политики.
5. В мировой практике применяют и другие способы защиты от инвестицион­ных рисков. Так, при реализации дорогостоящих наукоемких проектов прак­тикуют перевод части рисков на венчурные (рисковые) компании (фонды). В случае неудачи всего проекта последние примут на себя часть возможных потерь инициатора проекта.
6. Самый верный способ снижения проектных рисков — обоснованный выбор  
   инвестиционных решений, что находит отражение в технико-экономиче­ском обосновании и бизнес-плане инвестиционного проекта.

**Глава 11**

**ИНВЕСТИЦИОННО-ИПОТЕЧНЫЙ АНАЛИЗ**

**11.1. Общеэкономические и правовые аспекты ипотечного кредита**

Взаимное кредитование партнерами друг друга — характерная черта рыночных отношений.

В условиях сохраняющейся в экономике России нестабильности первостепен­ное значение имеют изучение причин и снижение предпринимательского (дело­вого) и финансового рисков. Неопределенность последних находит отражение в структуре кредитов, выдаваемых коммерческими банками своим клиентам, где преобладают краткосрочные ссуды на срок до одного года.

Фактор риска учитывают как банки, так и их клиенты, стремящиеся расши­рить свою производственно-торговую деятельность за счет заемных средств. Да­же в условиях нестабильной экономической среды потребность в кредитах не снижается, поэтому необходимы твердые гарантии заемщиков в их погашении.

Одним из надежных способов обеспечения кредита, который широко исполь­зуют на Западе, является ипотека.

Ипотека — залог недвижимого имущества (земли, строения и др.) для получе­ния кредита в банке.

Ипотечная ссуда — кредит, выдаваемый банком под залог недвижимости заем­щика. Залог земельных участков, предприятий, зданий, сооружений, квартир, дач и другого недвижимого имущества может возникнуть в случаях, когда их оборот разрешен российским законодательством. Ипотечный банк — кредитное учреж­дение, представляющее долгосрочные денежные ссуды под залог недвижимого имущества, а также выпускающее долговые ценные бумаги (облигации), обеспе­ченные заложенным имуществом.

Ипотечный кредит позволяет предпринимателям увеличить размер произво­дительного капитала, а землепользователям — финансировать приобретение до­полнительных участков земли для расширения масштабов сельскохозяйственно­го производства.[[58]](#footnote-58)

Ипотечному кредиту кроме долгосрочного характера свойственно оставление заложенного имущества в руках должника, который продолжает его эксплуати­ровать.

По договору о залоге недвижимости (договору об ипотеке) залогодержатель, выступающий как кредитор по обязательству, обеспеченному ипотекой, вправе получить удовлетворение своих денежных требований к должнику по этому обя­зательству из стоимости заложенного недвижимого имущества другой стороны — залогодателя в первоочередном порядке по сравнению с другими кредиторами залогодателя. Залогодателем может быть сам должник по обязательству, обеспе­ченному ипотекой, или лицо, не участвующее в этом обязательстве (третье лицо). К залогу недвижимого имущества, осуществляемому на основании действующего законодательства при наступлении указанных в нем обстоятельств, применяют правила о залоге, возникающие в силу договора об ипотеке. Общие правила о за­логе, содержащиеся в Гражданском кодексе РФ, используют также применитель­но к отношениям по договору об ипотеке.[[59]](#footnote-59)

Обязательства, обеспеченные ипотекой, подлежат бухгалтерскому учету как кредитором, так и должником, если они являются юридическими лицами в по­рядке, определяемом законодательством РФ о бухгалтерском учете. Ипотека обеспечивает уплату залогодержателю основной суммы долга по кредитному до­говору или иному обеспеченному ипотекой обязательству полностью либо в час­ти, предусмотренной договором об ипотеке. Ипотека, установленная в обеспече­ние исполнения кредитного договора или договора займа с условием выплаты процентов, обеспечивает также уплату кредитору причитающихся ему процентов за пользование кредитом.

Если договором не предусмотрены иные условия, то ипотека обеспечивает уплату залогодержателю сумм, ему причитающихся:

* в возмещение убытков и/или в качестве неустойки (штрафа, пени) вслед­ствие неисполнения, просрочки исполнения или иного ненадлежащего ис­полнения обеспеченного ипотекой обязательства;
* в виде процентов за неправомерное пользование чужими денежными сред­ствами, предусмотренных обеспеченным ипотекой обязательством;
* в возмещение судебных издержек и иных расходов, вызванных обращением взыскания на заложенное имущество;
* в возмещение расходов по реализации заложенного имущества.

Если договором не предусмотрены иные условия, то ипотека обеспечивает тре­бования залогодержателя в том объеме, какой они имеют к моменту их удовле­творения за счет заложенного имущества. Если в договоре об ипотеке приведена общая сумма требований залогодержателя, обеспеченных ипотекой, то обязатель­ства должника перед залогодержателем в части, превышающей эту сумму, не счи­таются обеспеченными ипотекой.

По договору об ипотеке может быть заложено недвижимое имущество, права на которое зарегистрированы в порядке, установленном для государственной ре­гистрации прав на недвижимость, включая:

* земельные участки (за исключением земель, находящихся в государствен­ной и муниципальной собственности, и сельхозугодий);
* предприятия, а также здания и сооружения, используемые в предпринима­тельской деятельности;
* жилые дома, квартиры и части жилых домов и квартир, состоящие из одной или нескольких изолированных комнат;
* дачи, садовые дома, гаражи и другие строения потребительского характера;
* воздушные и морские суда внутреннего пользования и космические объекты.

При ипотеке предприятия как имущественного комплекса право залога распространяют на все входящее в его состав имущество. Передачу предприятия в ипо­теку допускают с согласия его собственника или уполномоченного им органа. Состав передаваемого в ипотеку относящегося к предприятию имущества и оцен­ку его стоимости определяют на основе полной инвентаризации этого имущества. Акт инвентаризации, бухгалтерский баланс, заключение независимого аудитора о составе и стоимости имущества, относящегося к предприятию, являются обяза­тельными приложениями к договору об ипотеке.

Ипотека здания или сооружения допускается только с одновременным зало­гом по тому же договору земельного участка, на котором находится это здание или сооружение, либо части этого участка, функционально обеспечивающей за­кладываемый объект. Возможна также ипотека принадлежащего залогодателю права аренды данного участка или его соответствующей части. На принадлежа­щее залогодателю право постоянного пользования земельным участком, на кото­ром находится предприятие, здание или сооружение, условия залога не распростра­няют. При обращении взыскания на такое имущество лицо, которое приобретает его в собственность, получает право пользования земельным участком на тех же условиях и в том же объеме, что и прежний собственник (залогодатель) недвижи­мости. Ипотекой предприятия может быть обеспечено обязательство, сумма ко­торого составляет не менее 50% стоимости имущества, относящегося к предприя­тию. Ипотекой предприятия обеспечивают денежное обязательство, подлежащее исполнению не ранее чем через год после заключения договора об ипотеке. Если договором предусмотрено, что ипотекой предприятия обеспечивают обязатель­ство с менее продолжительным сроком исполнения, право на обращение взыска­ния на предмет ипотеки по неисполненному обязательству возникает у залого­держателя по истечении года с момента заключения договора об ипотеке.

Право об ипотеке недвижимого имущества применяют к залогу прав арендатора по договору об аренде такого имущества (право аренды), так как иное не преду­смотрено федеральным законодательством России и не противоречит существу арендных отношений.

Ипотека может быть установлена на имущество, принадлежащее залогодателю на правах собственности или на правах хозяйственного ведения. Договор об ипо­теке заключают с соблюдением общих правил, действующих в РФ, о заключении договоров. В этом договоре должны быть указаны предмет ипотеки, его оценка, техническая характеристика, размер и сроки исполнения обязательства, обеспе­чиваемого ипотекой. Оценку предмета ипотеки осуществляют по соглашению между залогодателем и залогополучателем (кредитором). В процессе оценки ис­пользуют доходный, затратный или рыночный (сравнительный) подходы. Сто­роны договора об ипотеке вправе поручить оценку предмета ипотеки независи­мой профессиональной организации.

Обязательство, обеспечиваемое ипотекой, должно быть названо в договоре с ука­занием его суммы, основания возникновения и срока исполнения. Если обеспе­чиваемое ипотекой обязательство подлежит исполнению по частям, то в договоре должны быть указаны сроки (периодичность) платежей и их размеры либо усло­вия, позволяющие определить эти размеры. Если права залогодержателя удосто­веряют закладной, то на это указывают в договоре об ипотеке.

Договор об ипотеке должен быть нотариально удостоверен и подлежит госуда­рственной регистрации. Несоблюдение данных условий делает его недействитель­ным. Договор об ипотеке считают заключенным и вступившим в силу с момента его государственной регистрации.

Права залогодержателя по обеспеченному ипотекой обязательству удовлетво­ряют закладной. Она является именной ценной бумагой, которая подтверждает права ее законного владельца:

* право на получение исполнения по денежному обязательству, обеспеченно­му ипотекой имущества, указанного в договоре, без представления других доказательств существования такого обязательства;
* право залога на указанное в договоре об ипотеке имущество.

Обязанными по закладной лицами являются должник по обеспеченному ипо­текой обязательству и залогодатель. Составление и выдача закладной не допус­кается, если:

• предметом ипотеки являются:

* предприятие как имущественный комплекс;
* земельные участки из состава земель сельскохозяйственного назначения;
* лесные массивы;
* право аренды указанной недвижимости;

• ипотека обеспечивает денежное обязательство, сумма долга по которому на момент заключения договора не установлена и которое не содержит усло­вий, позволяющих определить эту сумму в надлежащий момент.

Закладную выдает первоначальному залогодержателю орган, осуществивший государственную регистрацию ипотеки. Закладная должна содержать следующие реквизиты:

* слово «закладная», внесенное в название документа;
* имя залогодателя и указание места его жительства либо его наименование и указание места нахождения, если залогодатель — юридическое лицо;
* имя первоначального залогодержателя и указание места его жительства ли­бо его наименование и указание места нахождения, если залогодержатель — юридическое лицо;
* название кредитного договора или иного денежного обязательства, испол­нение которого обеспечивают ипотекой, с указанием даты и места его заклю­чения или основания возникновения обеспеченного ипотекой обязатель­ства;
* данные о должнике (физическом или юридическом лице) по обеспеченному  
  ипотекой обязательству;
* указание суммы обязательства, обеспеченного ипотекой, и размера подле­жащих уплате процентов;
* указание срока оплаты суммы обязательства, обеспеченного ипотекой;
* название и достаточное для идентификации описание имущества, на кото­рое установлена ипотека, и его местонахождение;
* денежная оценка имущества, на которое установлена ипотека;
* наименование права, в силу которого имущество, являющееся предметом ипотеки, принадлежит залогодателю;
* указание даты выдачи закладной первоначальному залогодержателю;
* другие сведения, предусмотренные федеральным законодательством об ипо­теке.

Все листы закладной составляют единый документ. Они должны быть пронумерованы и скреплены печатью нотариуса. Отдельные листы закладной не могут быть предметом коммерческих сделок. К закладной могут быть приложены доку­менты, определяющие условия ипотеки или необходимые залогодержателю для осуществления своих прав по закладной.

Любой законный владелец закладной вправе потребовать от органа, осуще­ствившего государственную регистрацию ипотеки, зарегистрировать его в Еди­ном государственном реестре прав на недвижимое имущество в качестве залого­держателя. Должник по обязательству, обеспеченному ипотекой, получивший от законного владельца закладной письменное уведомление о регистрации послед­него в Едином государственном реестре прав на недвижимое имущество, обязан осуществлять промежуточные платежи по указанному обязательству, не требуя всякий раз предъявления ему закладной.

Такая обязанность должника прекращается при получении письменного уведомления от данного или иного законного владельца закладной об уступке по ней прав.

Регистрационную запись о законном владельце закладной производят в тече­ние одного дня с момента обращения заявителя в орган, осуществивший государ­ственную регистрацию ипотеки, при предъявлении закладной на основании:

* совершенной передаточной надписи на имя заявителя, если совершившее такую надпись лицо являлось законным владельцем закладной или залого­держателем, на имя которого была совершена специальная залоговая пере­даточная надпись;
* документов, подтверждающих переход прав по закладной к другим лицам в результате реорганизации юридического лица или в порядке наследова­ния;
* решения суда о признании прав по закладной за заявителем.

Ипотечный кредит предоставляют банки, которые специализируются на выда­че долгосрочных ссуд под залог недвижимости (ипотечные и сельскохозяйствен­ные банки, выдающие ссуды под залог земельных участков).

Ресурсами ипотечных банков являются взносы учредителей в уставный капи­тал, собственные накопления (прибыль) и привлеченные средства (выпуск акций и ипотечных облигаций), а также доходы от оказания различных услуг клиентам.

Для оценки финансовой устойчивости и платежеспособности банков, предо­ставляющих долгосрочные кредиты своим клиентам, используют систему анали­тических показателей. Рассмотрим некоторые из них:

 (156)

Он указывает на степень достаточности капитала банка:

 (157)

Он характеризует способность банка заставить работать свои активы с наи­большей отдачей, т. е. с прибылью. Однако это зависит от способности самих активов приносить прибыль, минимизации затрат на обслуживание кредитных, фондовых, доверительных и других операций, что позволяет максимизировать долю прибыли в доходах банка. Приведенный показатель является более част­ным и отражает внутреннюю политику банка.

Обобщающим показателем деятельности банка следует считать норму прибы­ли на капитал:

(158)

В состав капитала включают собственный капитал банка. Соотношение между собственными и привлеченными средствами выражает степень надежности банка для его кредиторов и вкладчиков:

 (159)

Данный показатель характеризует степень покрытия привлеченных средств собственным капиталом банка. Надежность банка выражает также и другой ко­эффициент:

(160)

Направления использования привлеченных средств характеризуют отдельным показателем:

(161)

Выбранную руководством банка стратегию по мобилизации средств выражают коэффициентом привлечения ресурсов:

 (162)

Он характеризует долю межбанковских кредитов в общем объеме привлечен­ных средств. Все показатели тесно связаны между собой и «работают» на пара­метр доходности (рентабельности) банка:

 (163)

Перечисленные показатели необходимы клиентам и акционерам банка, степень открытости которого внушает к нему больше доверия со стороны партнеров.

Приведенные финансовые коэффициенты можно использовать с учетом спе­цифики деятельности ипотечных банков. Для них характерны повышенный уро­вень кредитного и процентного рисков, дефицит ликвидных средств.

Ипотечные банки осуществляют следующие операции:

* кредитование населения под залог (заклад) земельных участков, квартир, дач, гаражей, находящихся в личной собственности;
* строительные кредиты подрядчикам и застройщикам на срок от одного до пяти лет;
* совместное участие в хозяйственной деятельности, включая строительство и реконструкцию жилых домов (в порядке долевого участия);
* прием временно свободных средств на депозиты, открываемые юридиче­ским и физическим лицам (для накопления средств на приобретение жи­лья);
* прием гарантий предприятий и организаций по погашению долгосрочных  
  кредитов, выдаваемых их сотрудникам на приобретение потребительской недвижимости;
* юридическое консультирование по ипотечному кредиту и сделкам с ипотеч­ными ценными бумагами.

Ипотечные ценные бумаги — облигации с ипотечным покрытием и ипотечные сертификаты участия. Облигации с ипотечным покрытием — долговые ценные бумаги, исполнение обязательств по которым обеспечивают залогом ипотечного покрытия. Ипотечный сертификат участия — ценная бумага, которая удовлетво­ряет требование ее владельца в праве общей собственности на ипотечное покры­тие. Данная ценная бумага предоставляет также право требовать от выдававшего ее лица надлежащего доверительного управления ипотечным покрытием, право на получение денежных средств, поступивших во исполнение обязательства, тре­бования по которому составляют ипотечное покрытие.[[60]](#footnote-60)

Ипотечный агент — специализированная коммерческая организация, исключи­тельным предметом деятельности которой является приобретение прав требова­ния по кредитам (займам), обеспеченным ипотекой, и/или закладных. Ипотечному агенту предоставлено также право осуществлять эмиссию облигаций с ипотечным покрытием. Ипотечным агентом может быть только акционерное общество.

В состав ипотечного покрытия включают обеспеченные ипотекой требования о возврате основной суммы долга и об уплате процентов по кредитным договорам и договорам займа, включая:

* удостоверенные закладными требования;
* ипотечные сертификаты участия, удостоверяющие долю владельцев в праве общей собственности на другое ипотечное покрытие;
* денежные средства в валюте РФ и иностранной валюте;
* государственные ценные бумаги;
* недвижимое имущество.

Требования по обеспеченным ипотекой обязательствам могут входить в состав ипотечного покрытия, если они соответствуют следующим условиям:

* основная сумма долга по обеспеченному ипотекой обязательству по каждому договору или закладной не может превышать 70% рыночной стоимости (де­нежной оценки) недвижимого имущества, являющегося предметом ипотеки;
* договор об ипотеке не должен включать возможность замены или отчуждения залогодателем заложенного имущества, являющегося предметом ипотеки, без согласия залогодержателя;
* недвижимое имущество, заложенное в обеспечение исполнения соответ­ствующего обязательства, должно быть застраховано от риска утраты или повреждения в пользу кредитора по обеспеченному ипотекой обязательству в течение всего срока его действия. Страховая сумма должна быть не ниже,чем размер (сумма) обеспеченного ипотекой требования;
* если должником по обеспеченному ипотекой обязательству является физи­ческое лицо, его жизнь и здоровье должны быть застрахованы в течение всего срока действия обязательства в пользу такого физического лица;
* предметом договора займа могут являться только денежные средства.

Требование по обеспеченному ипотекой обязательству, включаемое в состав ипотечного покрытия, должно быть подтверждено:

* выпиской из Единого государственного реестра прав на недвижимость и сде­лок с ней;
* договором об ипотеке, на котором содержится специальная регистрацион­ная надпись, удостоверяющая проведение государственной регистрации, или его нотариально удостоверенной копией;
* кредитным договором или договором займа, на основании которого возникло обеспеченное ипотекой обязательство, либо нотариально удостоверенной копией договора;
* закладной со всеми приложениями к ней или ее нотариально удостоверенной копией;
* документом, выражающим содержание сделки, по которой были переданы права кредитора и залогодержателя по обеспеченному ипотекой обязатель­ству, и на котором совершена специальная регистрационная надпись в слу­чае, если имела место передача (уступка) таких прав, или его нотариально удостоверенной копией.

Учет требований и другого имущества, составляющих ипотечное покрытие, осуществляют путем ведения реестра ипотечного покрытия с использованием электронной базы данных.

Информацию о требованиях и об ином имуществе, составляющих ипотечное покрытие, вносят в реестр ипотечного покрытия с указанием в отношении каждо­го из них:

* суммы (размера) требования (включая суммы основного долга и процентов) или стоимости (денежной оценки) недвижимого имущества;
* названия и описания имущества, на которое установлена ипотека, а также его местонахождения;
* рыночной стоимости имущества, на которое установлена ипотека;
* срока уплаты суммы требования;
* степени исполнения обязательства, требование по которому составляет ипо­течное покрытие;
* иных сведений, установленных федеральным органом исполнительной вла­сти по фондовому рынку.

Наиболее значимые параметры эмиссии и обращения ипотечных облигаций следующие:

1. Их номинальная стоимость в национальной валюте, которую устанавливают  
   при их выпуске.
2. Эмитенты облигаций с ипотечным покрытием. Данными эмитентами могут быть только ипотечные агенты и кредитные организации (банки).

Ипотечные агенты приобретают требования по кредитам (займам), обеспеченным ипотекой, и/или закладные, на основании договора купли-продажи, мены, цессии (уступки требования), иной сделки об отчуждении имущества, в том числе связан­ной с оплатой уставного капитала (акций) ипотечного агента этим имуществом.

Кредитные организации, осуществляющие эмиссию облигаций с ипотечным покрытием, должны выполнять требования Центрального банка РФ по соблюде­нию обязательных экономических нормативов (соотношению определенных ак­тивов и пассивов):

* минимальное соотношение размера предоставленных кредитов с ипотечным  
  покрытием и собственным капиталом;
* минимальное соотношение размера ипотечного покрытия и объема эмиссии ипотечных облигаций;
* максимальное соотношение совокупной суммы обязательств банка перед  
  кредиторами, которые имеют приоритетное право на удовлетворение своих требований, перед владельцами облигаций с ипотечным покрытием и соб­ственных средств (капитала).

Центральный банк РФ вправе устанавливать для кредитных организаций, осу­ществляющих выпуск облигаций с ипотечным покрытием, особенности расчета и значений следующих обязательных нормативов:

* норматив достаточности собственных средств (капитала);
* нормативы ликвидности;
* размер процентного и валютного риска.

Кредитная организация не вправе осуществлять эмиссию облигаций с ипотеч­ным покрытием, если она не выполняет требования Центрального банка РФ по соблюдению обязательных нормативов.

1. Формы выпуска облигаций — документарная или бездокументарная (элект­ронная) в виде записей на машинных носителях. При документарной форме облигаций с ипотечным покрытием обязательным реквизитом сертификата облигации является указание о порядке и об условиях выплаты дохода вла­дельцам таких облигаций, а также о порядке и об условиях их погашения.
2. Порядок выплаты процентов по облигациям с ипотечным покрытием. Такие облигации закрепляют право их владельцев на получение фиксированного процента их номинальной стоимости. Выплату процентов по облигациям с ипотечным покрытием осуществляют не реже чем раз в год.
3. Обеспечение исполнения обязательств по облигациям с ипотечным покры­тием. Такие облигации обеспечивают залогом ипотечного покрытия с мо­мента возникновения прав на ипотечные облигации у первого владельца. Облигация с ипотечным покрытием обеспечивает ее владельцу все права, возникающие из залога ипотечного покрытия. С переходом прав на облига­цию к новому владельцу (приобретателю) переходят все права, возника­ющие из залога ипотечного покрытия. Ипотечное покрытие может быть за­ложено в обеспечение исполнения обязательств по облигациям двух или более выпусков.
4. Требования к ипотечному покрытию облигаций. Ипотечное покрытие обли­гаций могут составлять недвижимое имущество, государственные ценные бумаги, а также денежные средства. Сумма обеспеченных ипотекой требований, составляющих ипотечное покрытие облигаций, не может быть менее 80% об­щей номинальной стоимости этих долговых ценных бумаг. Размер ипотечно­го покрытия облигаций, а также условия обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, должны отражать полноту и своевремен­ность исполнения обязательств по облигациям с ипотечным покрытием. На момент представления документов для государственной регистрации вы­пуска облигаций с ипотечным покрытием сумма обеспеченных ипотекой требований, составляющих ипотечное покрытие таких облигаций, должна быть не ниже, чем их общая номинальная стоимость и величина процентов по ним. Для обеспечения полноты исполнения обязательств по данным об­лигациям размер их ипотечного покрытия на любую дату до их погашения должен быть не меньше размера обязательств по этим облигациям. Для обес­печения своевременности исполнения обязательств по облигациям с ипо­течным покрытием сумма денежных средств, составляющих ипотечное покрытие, и платежей (которые должны поступить не позднее даты испол­нения обязательств по облигациям) по требованиям, обеспечивающим ипо­течное покрытие, на любую дату до погашения облигаций должна быть не ниже суммы обязательств (предстоящих платежей) по этим облигациям. Годовая сумма платежей по ипотечным облигациям не должна превышать годовую сумму платежей, которые должны поступить в счет исполнения обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие об­лигаций.

Обращение взыскания на ипотечное покрытие облигаций. В случае неис­полнения обязательств по ипотечным облигациям обращение взыскания на требования и иное имущество, составляющее ипотечное покрытие облига­ций, осуществляют по решению суда. Владельцы ипотечных облигаций впра­ве заявить их эмитенту требования о получении денежных средств, выру­ченных от продажи ипотечного покрытия облигаций. Денежные средства, вырученные от продажи ипотечного покрытия облигаций, направляют ли­цам, которые являются их владельцами и заявили свои требования до даты проведения публичных торгов, на которых было реализовано ипотечное по­крытие. Если сумма выручки от реализации ипотечного покрытия облигаций больше размера требований в отношении облигаций с ипотечным покрытием, то разницу (за вычетом удержаний на покрытие расходов, связанных с обра­щением взыскания на ипотечное покрытие и его реализацию) возвращают эмитенту. Сумму выручки от реализации ипотечного покрытия облигаций, оставшуюся после удовлетворения требований владельцев ипотечных обли­гаций (не превышающую размера требований по таким облигациям), зачис­ляют в депозит нотариуса. Владельцы облигаций с ипотечным покрытием, не заявившие в письменной форме требований о реализации их ипотечного покрытия и не получившие денежных средств от его продажи, вправе полу­чить эти средства через депозит нотариуса в установленном законодатель­ством порядке.

8. Процедура погашения облигаций с ипотечным покрытием по требованию их владельцев. Владельцы облигаций с ипотечным покрытием вправе потре­бовать от эмитента досрочного их погашения. Такое право наступает в сле­дующих случаях:

* если размер обязательств по находящимся в обращении облигациям пре­высит величину их ипотечного покрытия;
* если нарушен установленный порядок замены имущества, составляющего ипотечное покрытие;
* если не соблюдены установленные условия, обеспечивающие полноту и своевременность исполнения обязательств по облигациям с ипотечным покрытием;
* если эмитент облигаций с ипотечным покрытием совершает не разрешен­ные ему сделки.

Эмитент ипотечных облигаций обязан информировать их владельцев о нали­чии у них права требовать досрочного погашения принадлежащих им облигаций с ипотечным покрытием, цене и порядке проведения такого погашения. Он уве­домляет их в письменной форме или публикует информацию (сообщения) в пе­чатных периодических изданиях тиражом не менее чем десять тысяч экземпля­ров не позднее чем через пять дней со дня наступления события.

Для формирования цивилизованного рынка недвижимости в РФ недостает:

* специального федерального закона об ипотечных банках и механизме их функционирования;
* реально работающих инструментов залога имущества;
* единой компьютерной сети регистрации объектов недвижимости и сделок с ними;
* налоговых льгот для субъектов рынка недвижимости;
* формирования положительного имиджа ипотеки;
* эффективных схем ипотечного кредитования жилищного строительства (хотя такие попытки предпринимаются в отдельных субъектах РФ);
* реальной оценки рыночной стоимости объектов недвижимости по установленным мировым стандартам;
* государственной поддержки программы строительства и приобретения жилья малообеспеченными гражданами;
* действенной системы страхования риска непогашения ипотечных кредитов;
* развитого рынка ипотечных ценных бумаг.

Необходимо отметить, что ипотека в целом повышает стабильность и надеж­ность банковской системы страны в силу следующих обстоятельств:

* особенностей недвижимого имущества как объекта залога, что улучшает ка­чество обеспечения кредита;
* высокой стоимости объектов недвижимости и риска их потери, что побуж­дает должников своевременно и в полном объеме выполнять свои обязатель­ства перед кредиторами;
* целевого характера кредита при ипотечных сделках, что способствует сни­жению риска его непогашения;
* при нормальном функционировании вторичного рынка закладных ипотеч­ные банки могут лучше маневрировать своими активами, постоянно укреп­лять платежеспособность и получать дополнительные средства для после­дующего кредитования клиентов.

Для снижения кредитного риска необходимо наличие достоверных данных о доходах заемщиков, чтобы правильно оценить их платежеспособность, а также о кредитных историях наиболее крупных ссудополучателей на уровне городов и субъектов РФ.

В силу особенностей ипотечного кредитования ипотечный банк должен иметь собственную инфраструктуру, которая обеспечивает выполнение следующих функций:

* экспертные оценки прогноза роста стоимости недвижимости и строитель­ства объектов, а также земельных участков, предназначенных под застройку;
* проверка прав собственности при покупке готового жилья;
* контроль за юридическим оформлением сделок с недвижимостью;
* использование различных схем ипотечного кредитования и страхования риска непогашения кредита;
* привлечение средств местных и государственных денежных фондов по программам жилищного строительства.

Относительная экономическая стабильность России позволяет прогнозиро­вать дальнейшие позитивные экономические процессы, которые дадут возмож­ность снизить кредитное бремя каждого конкретного ссудозаемщика посред­ством уменьшения процентных ставок.

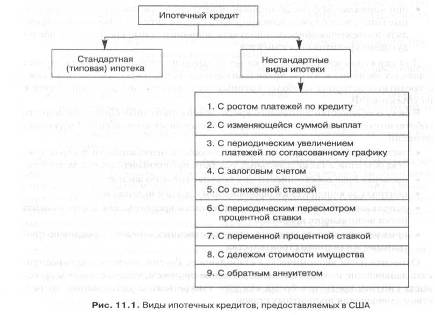
**11.2. Виды ипотечных кредитов**

Ссуды под залог недвижимости получили распространение в странах развитой рыночной экономики как один из основных источников долгосрочного финанси­рования инвестиций.

При ипотечной сделке владелец имущества (залогодатель) получает ссуду у кредитора (залогодержателя). Недвижимое имущество служит обеспечением возвра­та долга. Одновременно заемщик передает заимодавцу право на преимущественное удовлетворение требований последнего из стоимости заложенного имущества в случае отказа от погашения или неполного возврата суммы задолженности. Сумма кредита, как правило, несколько ниже оценочной стоимости закладывае­мого имущества. Например, в США не допускается выдача ипотечных кредитов, превышающих 80% оценочной стоимости объектов недвижимости. Наиболее важ­ными объектами залога являются жилые дома, фермы, земля и другие виды не­движимости, принадлежащие юридическим и физическим лицам.

Ипотечные ссуды предоставляют специальные ипотечные банки (земельные банки), ссудно-сберегательные ассоциации и др.

Систематизация видов ипотечных кредитов представлена на рис. 11.1.



Наиболее распространенными являются условия стандартной (типовой) ипо­теки. В самом начале операции заемщик получает от кредитора некоторую сумму на строительство или покупку индивидуального жилого дома. Далее он погашает задолженность равными (ежемесячными) платежами, которые направляют на покрытие основного долга. К концу срока долг погашают полностью. Срок ипотеки большой — 25-30 лет. Платежи по обслуживанию долга (проценты за кредит) вносят в конце периода или в его начале. Годовую амортизацию (А) выплачивают с учетом процентов, приносимых текущими выплатами, до конца срока кредита. Величину годовой амортизации (погашения долга) рассчитывают по формуле:

 (164)

где А — ежегодная амортизация долга, доли единицы; t — длительность пользова­ния кредитом, лет; i — ставка процента кредита, сложившаяся на рынке капитала, доли единицы.

Пример

Семья получила в банке кредит на покупку дома $960 тыс. сроком на 20 лет под 10% годовых. Она ежемесячно выплачивает $4000 долга, или $48 000 в год, и при­мерно $700 процентов за кредит по ставке 10% годовых (г = 0, 1), или $8400 в год ($700х12мес).

За 20 лет семья выплатит стоимость дома $960 тыс. ($48 000 х 20 лет) и $168 тыс. процентов за кредит ($8400 х 20 лет) или почти в 6 раз меньше взятой в ссуду суммы.

Поскольку постоянно выплачиваемые заемщиком денежные средства находятся в обороте кредитора (банка), принося ему доход (в форме процента), то к концу 20-летнего срока он будет иметь те же $960 тыс. В конце срока после указанных выплат закладная утрачивает силу и дом переходит в постоянную собственность се­мьи. Если она не выполнит денежные обязательства перед банком, то по решению суда дом продают с аукциона с соответствующим перерасчетом выплаченных сумм и оставшегося долга. Такая ситуация может иметь место в период экономическо­го спада.

Рынок залоговых кредитов является самым емким. Так, в США общая сумма закладных приближается к величине внутреннего государственного долга. При­мерно 60% закладных относится к залоговым кредитам на приобретение жилых домов, а остальные 40% — кредиты банков бизнесу на приобретение иной недви­жимости. Инвесторами по ипотечному кредиту выступают банки, страховые ком­пании, инвестиционные фонды и другие финансовые посредники. Существуют также частные кредитно-залоговые компании, предоставляющие кредиты насе­лению, а затем продающие закладные страховым фирмам и взаимным фондам.

Для активизации жилищного строительства федеральное правительство США образовало ряд государственных компаний залогового кредитования. Их назна­чение — кредитование семейных хозяйств, особенно в период высоких процент­ных ставок на финансовом рынке. Они представляют альтернативу частным кредитно-залоговым компаниям.

В 80-е гг. XX в. появились новые варианты залоговых кредитов — с возраста­ющими выплатами. По условиям такого кредита выплаты процентов и основной суммы долга начинают с малых сумм, которые значительно возрастают к концу срока. Этот вид кредита удобен для семей со средними доходами, так как приспо­сабливает выплаты к темпам роста доходов семейных хозяйств.

На практике применяют и нетрадиционные схемы ипотеки. Большинство из них имеют цель снизить уровень риска должника на начальных этапах сделки и отне­сти основную нагрузку по погашению долга на более поздние сроки. Подобные модификации ипотеки привлекают тех клиентов, которые ожидают роста дохо­дов в будущем (например, начинающих предпринимателей, фермеров и др.). При­влекательна такая ипотека для молодых семей при строительстве или покупке жилья.

Рассмотрим нетрадиционные виды ипотеки.

1. Кредит с ростом платежей предусматривает постоянное увеличение расхо­дов должника в первые 5 или 10 лет. Взносы в оставшемся периоде пользо­вания кредитом постоянны. Такая схема погашения задолженности удобна для кредитора, поскольку основную сумму долга погашают на первых эта­пах сделки. Долг полностью возмещают последним взносом.
2. Кредит с изменяющейся суммой выплат предполагает наличие льготного периода, в котором заемщик выплачивает только проценты. Подобный спо­соб распределения долговой нагрузки дает преимущества заемщику, так как основная финансовая нагрузка приходится на более поздний период.
3. Ипотека с периодическим увеличением суммы взносов по согласованному  
   графику, т. е. каждые 3-5 лет повышается сумма платежей по долгу.
4. Ипотека с залоговым счетом объединяет черты традиционной ипотеки (для кредитора) и кредита с ростом платежей (для должника). В данном случае заемщик вносит на залоговый счет некоторую сумму и, кроме того, выплачи­вает периодические взносы. Последние осуществляют по схеме кредита с рос­том платежей. На начальных этапах они ниже взносов по традиционной схеме платежей. Недостающая сумма поступает с залогового счета. Остаток средств на этом счете уменьшает фактический размер задолженности по кредиту. На первых этапах срока сделки при небольшом уровне взносов общий размер задолженности возрастает, а затем понижается.
5. Кредит со сниженной процентной ставкой используют в США при продаже жилых домов. По условиям сделки продавец (владелец дома) привлекает покупателя тем, что снижает фактические процентные платежи на первых этапах погашения задолженности (при продаже дома в рассрочку). На практи­ке подобную сделку оформляют следующим образом. Продавец открывает счет в банке, на который зачисляет некоторую сумму денежных средств. Списание с этого счета дополняет пониженные взносы покупателя. В опре­деленных условиях такой способ расчетов для покупателя и продавца оказы­вается более выгодным, чем непосредственное снижение цены долга. Ипотеч­ные кредиты выдают на длительные сроки. Даже в стабильных экономических условиях это связано для кредитора с определенным риском, в том числе с риском изменения процентной ставки на рынке ссудного капитала.

Некоторую защиту от такого риска обеспечивают условия выдачи с перио­дическим пересмотром процентной ставки. Схема такого кредитования пред­полагает, что стороны каждые 3-5 лет возобновляют кредит на условиях пе­ресмотренной процентной ставки. Таким образом, происходит среднесрочное финансирование должника при долгосрочном погашении задолженности.

В результате кредитную сделку адаптируют к изменяющимся условиям фи­нансового рынка. Такой вид кредита получил широкое распространение в Ве­ликобритании и Канаде.

1. Аналогичную цель — учет колебаний на кредитном рынке — преследует ипо­тека с переменной процентной ставкой. Уровень ставки фиксируют в кредит­ ном договоре банка с заемщиком в виде определенной величины процента. Он привязан к какому-либо финансовому показателю или индексу инфля­ции. Пересмотр ставки происходит один раз в полугодие. Чтобы ее колеба­ния не были слишком значительными, предусматривают предельную норму ее корректировки (например, не более 2%). Указывают и минимальную ве­личину подобной корректировки.
2. Проблему инфляции в связи с выдачей ипотечного кредита можно решить с помощью его предоставления с дележом прироста стоимости имущества (применяют в США). Стороны при заключении контракта договариваются о том, что банк предоставляет кредит по сниженной процентной ставке. В свою очередь должник уступает ему часть инфляционного повышения стои­мости имущества к концу срока кредитной сделки. Обычно процентную ставку по сравнению с рыночной величиной снижают на 30-35%. Такая же часть от стоимости залога имущества выплачивается кредитору в виде ком­пенсации.
3. Для заклада жилья пожилыми домовладельцами в США используют осо­бый вид закладной с обратным аннуитетом.

Аннуитет — ежегодный платеж или периодически уплачиваемая сумма для погашения обязательств одного партнера по сделке перед другим. Такой платеж бывает в пользу кредитора (при погашении займа), включая ссудный процент. Таким образом, аннуитет — как получение какой-либо суммы, так и ее выплата. Авансовый аннуитет предполагает платежи в начале каждого периода в отличие от обычного аннуитета, в котором выплаты осуществляют в конце каждого периода.

Отсрочный аннуитет — серия периодических платежей или поступлений, ко­торая начинается с некоторого момента в будущем. Ипотека с обратным аннуите­том выражает финансовое соглашение, согласно которому кредитор производит периодические выплаты заемщику. При данной ипотеке остаток основной суммы кредита повышается на величину периодических выплат и всю сумму накаплива­емых процентов. Подобная ипотека направлена на получение определенного до­хода (от кредитора) от заклада дома его владельцем. Операция напоминает про­дажу недвижимого имущества с погашением его стоимости в рассрочку.

**11.3. Расчеты по ипотечным кредитам**

Расчетно-аналитическую работу по ипотечному кредиту осуществляет кредитор (банк). Однако и заемщику необходимо знать направления и размеры денежных потоков, возникающих при ипотечной сделке.

Операции по стандартному (типовому) ипотечному кредиту показаны на рис. 11.2.

Из рис. 11.2 следует, что продавец получает от покупателя за некоторое иму­щество назначенную цену ($240 тыс.). Покупатель берет для оплаты имущества кредит в банке ($200 тыс.) под залог этого имущества ($200 тыс.) и добавляет собственные средства ($40 тыс.). Погашение кредита происходит ежемесячными платежами (в конце месяца) в сумме $2,86942 тыс. Выплачивается также процент за кредит по ставке 12% годовых, начисляемый ежемесячно.

Динамика остатка задолженности по стандартной ипотечной ссуде представ­лена в табл. 11.1.[[61]](#footnote-61)

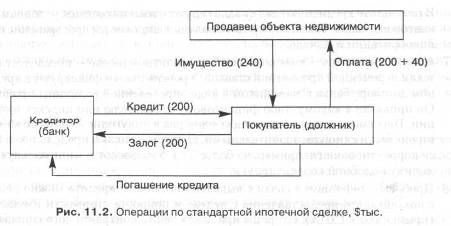


Таблица 11.1

Динамика остатка ссудной задолженности по ипотечному кредиту, $

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Месяц | Остаток долга на начало месяца | Взнос в погашение долга | Проценты | Погашение долга |
| 1 | 200000 | 2870 | 2000 | 870 |
| 2 | 199130 | 2870 | 1992 | 878 |
| 3 | 198252 | 2870 | 1982 | 886 |
| 37 | 162548 | 2870 | 1626 | 1244 |
| 38 | 161304 | 2870 | 1614 | 1256 |
| 39 | 160034 | 2870 | 1600 | 1268 |
| 118 | 8438 | 2870 | 84 | 2786 |
| 119 | 5654 | 2870 | 56 | 2814 |
| 120 | 2842 | 2870 | 28 | 2842 |

Схема ипотеки с ростом платежей в основном не отличается от традиционной. Расхождение только в том, что в течение некоторого начального интервала вре­мени (на протяжении 20 месяцев) взносы повышают с определенным постоян­ным темпом (допустим 4%). Остальные взносы уплачивают постоянными сумма­ми (табл. 11.2).[[62]](#footnote-62)

Таблица 11.2

Динамика остатка ссудной задолженности по ипотечному кредиту

с ростом платежей, $

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Месяц | Остаток долга на начало месяца | Взнос в погашение долга | Проценты | Погашение долга |
| 1 | 200000 | 1478 | 2000 | -522 |
| 2 | 200522 | 1536 | 2004 | ^68 |
| 3 | 200990 | 1598 | 2010 | -412 |
| 9 | 202498 | 2022 | 2024 | -2 |
| 10 | 202502 | 2104 | 2026 | 78 |
| 20 | 197356 | 3114 | 1974 | 1140 |
| 21 | 191416 | 3114 | 1962 | 1152 |
| 119 | 6134 | 3114 | 62 | 3052 |
| 120 | 3082 | 3114 | 30 | 3084 |

Из табл. 11.2 следует, что увеличение долга происходит до девятого месяца включительно, а начиная с десятого месяца долг понижается, т. е. взносы на его погашение превышают процентные платежи.

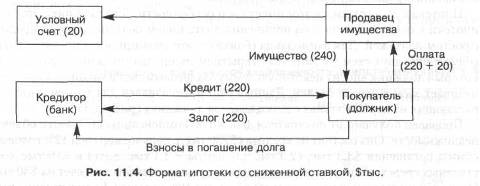
Ипотека с залоговым счетом имеет свои особенности. Для заемщика этот вид ипотеки в отношении способа погашения долга ничем не отличается от кредита с ростом платежей. Для заимодавца (банка) — это традиционная ипотека. Такое совмещение двух схем достигается открытием специального залогового счета, на который должник вносит некоторую сумму. Залоговый счет в какой-то мере обес­печивает заем в начале сделки. Данный счет предназначен для компенсации на­растающих на первых этапах сделки взносов должника (рис. 11.3).



Продавец получает от покупателя денежную компенсацию стоимости объекта недвижимости. Она состоит из кредита ($230 тыс.), полученного под 12% годовых, суммы погашения $3,3 тыс. (2,3 тыс. проценты + 1,1 тыс. долг) и $10 тыс. соб­ственных средств. В то же время покупатель открывает залоговый счет на $30 тыс. На сумму счета начисляют проценты по ставке 10% годовых. Если в течение первых двадцати месяцев уменьшение списания со счета определено на уровне 2% в месяц, то сумма первого списания равна $1956. Таким образом, сумма списания со счета составляет: $1956, 1918,1878,..., 1306. В свою очередь должник увеличи­вает взносы в размерах:

1. 3300 - 1956 = $1344.
2. 3300-1918 = $1382.
3. 3300 - 1226 = $2074 (сумма взноса в двадцатом месяце).

В этот момент счет оказывается полностью исчерпанным. Дальнейшие взносы равны $3300. Если сумма первого взноса задана в размере $2000, а остальные условия неизменны, то сумма залогового счета должна составить $39 130. Залог со сниженной ставкой аналогичен схеме ипотеки с залоговым счетом. В этом слу­чае также открывают отдельный счет, с которого компенсируется недостаток средств у должника в первый период погашения задолженности. Однако счет от­крывает не должник (покупатель), а продавец имущества. Для продавца откры­тие счета — своеобразная уступка в цене, которая в определенных условиях для покупателя более привлекательна, чем простое снижение цены приобретаемого объекта (рис. 11.4).



При использовании данной схемы продавец частично финансирует покупателя за счет своих средств, чтобы стимулировать успешное завершение торговой сделки. Впоследствии покупатель полностью погашает стоимость приобретенного им объ­екта недвижимости за счет полученного в банке кредита и собственных средств.

**11.4. Условия предоставления и погашения ипотечных кредитов**

**11.4.1. Постоянный ипотечный кредит**

Применение финансовых инструментов, положенных в основу оценки недвижимо­сти, создает базу для привлечения ипотечного кредита. Во-первых, сумму и время получения доходов, генерируемых данным кредитом, обычно можно прогнозиро­вать с более высокой точностью, чем по другим видам инвестирования капитала в недвижимость.

Во-вторых, применение в ипотеке техники кумулятивного процента является стандартной процедурой, не представляющей особой сложности. Цены на ипо

темные кредиты хорошо известны на финансовом рынке. Напротив, цены на ак­ции, вкладываемые в недвижимость, определяются конъюнктурой фондового рынка, возможностями вложения капитала в альтернативные проекты.

В-третьих, рассмотрение способов оценки постоянной закладной создает осно­ву для анализа потока доходов. Например большинство постоянных закладных, используемых в США, являются самоамортизирующимися, предусматривая пе­риодические равновеликие платежи.

При этом кредитор устанавливает:

* максимальную основную сумму кредита в процентах от стоимости имуще­ства (часто 75-80%);
* предельный срок кредита, который будет короче, чем срок оцененной полез­ной жизни объекта;
* предполагаемый уровень процентной ставки исходя из ситуации, сложив­шейся на кредитном рынке.

Только после этого рассчитывают периодические (обычно — ежемесячные) пла­тежи по ипотеке исходя из:

* основной суммы долга;
* срока, на который кредит предоставлен (обычно остаточный);
* ставки ссудного процента.

Периодический платеж находят расчетным путем. Предположим, что известны три фактора:

* основная сумма кредита — $800 тыс.;
* срок, на который его предоставляют, — 25 лет (300 мес.);
* ставка процента — 12% (1% в месяц).

Если исходить из этих факторов, то месячный процентный платеж должен со­ставлять $8 тыс. (800 000 х 1%). Достаточными для покрытия основной части кредита и выплаты процента по нему будут ежемесячные платежи в размере $8425,8. В первый месяц из $8425,8 на погашение основной суммы долга пойдет только $425,8 (8425,8 - 8000,0).

Таким образом, через месяц остаток основной суммы долга составит $799 577,2 (800 000,0 - 425,8). Во второй месяц процент будет равен $7995,77 (1% от 799 577,2). Разница между суммарным платежом и процентом вновь пойдет на возврат основ­ной суммы кредита, т. е. $430,03 (8425,8 - 7995,77). С каждым последующим пла­тежом все большая часть из $8425,8 будет направляться на погашение основной суммы долга и все меньшая — на выплату процентов. По истечении 300 месяцев кредит должен быть погашен.

Ежемесячные взносы по данному кредиту ($8425,8) были определены с учетом двух факторов:

* процента — отдачи на инвестированную кредитором основную сумму кре­дита;
* возмещения капитала — возврат инвестированной кредитором основной суммы долга.

Годовая ставка в 12% в пересчете на месяц составляет 1% (12%/12 мес), или 0,01 в десятичной форме. К данному 1% следует добавить фактор фонда рекапитализацим, который обеспечивает возмещение основной суммы кредита в течение 25 лет (300 месяцев) за счет аккумуляции средств по той же годовой ставке 12%. Еже­месячный размер ставки рекапитализации равен 0,0005322. Следовательно, об­щие ежемесячные платежи, необходимые для выплаты процента по кредиту и его самоамортизации в течение 25 лет при ставке в 12%, должны составлять: 0,01 + + 0,0005322 = 0,0105322.

Умножив эту цифру на $800 000 основной суммы долга, получим суммарный месячный платеж, равный $8425,8 (800 000 х 0,105322). В первый месяц он будет включать сумму процента за кредит — $8000, а также выплату в счет погашения основной суммы долга $425,8 (фонд рекапитализации).[[63]](#footnote-63)

Далее определим константу по ипотечному кредиту (Кик):

 (165)

Месячные платежи в $8425,8 составляют за год $101 110 (8425,8 х 12).

Кик= 101 110/800 000 - 0,126387, или 12,6387%.

Константа включает процент и выплаты в счет погашения основной суммы дол­га. Поэтому она должна превышать номинальную ставку процента за ипотечный кредит. Кредитная константа может быть найдена в графе 6 таблицы кумулятив­ного процента.[[64]](#footnote-64)

Чем продолжительнее срок амортизации долга или ниже ставка процента, тем меньше константа, и наоборот. Для получения годового значения показателя ме­сячная константа умножается на 12 месяцев. Она является удобным инструмен­том для быстрого поиска соотношения между сроками амортизации кредита и про­центными ставками, а также для расчета платежей по обслуживанию долга. При заданных ставке процента и сроке амортизации долга константа равна обязатель­ному платежу в расчете на одну денежную единицу (на $1).

Для определения действительных выплат по кредиту константу следует умно­жить на его основную сумму. Многие заемщики стремятся выбрать самое низкое значение константы, с тем чтобы уменьшить сегодняшний отток наличности, что приводит к росту суммарных процентных выплат, замедлению накопления соб­ственного капитала инвестора за счет платежей в погашение ипотечного долга.

Если известны ставка процента, срок до окончательного погашения ссуды и еже­месячные выплаты по ипотечному кредиту, то можно определить остаток его основной непогашенной суммы.

Три известные величины имеют следующие значения:

* остаточный срок — 25 лет (300 мес.);
* годовая ставка процента - 12%;
* месячный платеж — $8425,8.

Для определения остатка основной суммы кредита достаточно умножить вели­чину одного ежемесячного платежа на фактор аннуитета (по таблице сложных процентов), который соответствует периоду, остающемуся до истечения срока кредита. Для приведенных показателей множитель аннуитета по кредитам с еже­месячными платежами равен 94,946551. Определим объем основной суммы дол­га: $8425,8 х 94,946551 = 800 000.

Как уже отмечалось, аннуитет — периодический платеж (ежегодный или еже­месячный) в погашение долга (включая проценты). Текущая стоимость аннуитета (при заданной ставке процента) равна остатку основной суммы кредита. Анало­гичным образом определяют текущий остаток ранее предоставленного кредита.

Известны величины: номинальной ставки процента, суммы ежемесячного пла­тежа и время, оставшееся до истечения срока кредита. Если после его предостав­ления прошло 5 лет, а до истечения срока его погашения остается еще 20 лет, то остаток ссуды равен $765 226 (8425,8 х 90,819416).

Значения остатков по этому кредиту (со сроком 25 лет) в различные годы по­казаны в табл. 11.3.

Таблица 11,3

Расчет основной суммы долга (по кредиту в $800 000 с годовой процентной ставкой 12%)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Возраст кредита, лет | Время до истечения срока кредита, лет | Множитель аннуитета (коэффициент) | Сумма месячного платежа, $ | Остаток основной суммы долга (гр. 3 х гр. 4), $ |
| 1 | 25 - 1 = 24 | 94,305647 | 8425,8 | 794600 |
| 2 | 25-2 = 23 | 93,583461 | 8425,8 | 788516 |
| 3 | 25 - 3 = 22 | 92,769683 | 8425,8 | 781660 |
| 4 | 25-4 = 21 | 91,852697 | 8425,8 | 773932 |
| 5 | 25 - 5 = 20 | 90,819416 | 8425,8 | 765226 |
| 10 | 25-10=15 | 83,321664 | 8425,8 | 702052 |
| 15 | 25-15 = 10 | 69,700522 | 8425,8 | 587284 |
| 20 | 25-20 = 5 | 44,955038 | 8425,8 | 378782 |
| 25 | 25-25=0 | 0 | 8425,8 | 0 |

Как следует из табл. 11.3, платежи в счет основной суммы кредита в конечном итоге сравняются с остатком основной суммы долга. Соответствующий период является сроком, оставшимся до истечения кредита.

Для расчета срока кредита необходимы три составляющих:

* остаток основной суммы долга — $800 000;
* ставка процента — 12% в год (1% в месяц);
* месячный платеж — $8425,8.

Для определения срока кредита необходимо разделить сумму месячного пла­тежа на остаток основной суммы долга:

8425,8/800 000 = 0,0105322.

Далее находим в соответствующей колонке таблицы кумулятивного процента (ставка 12%) число, наиболее близкое к вычисленной величине (0,0105322). Это число соответствует сроку кредита в 25 лет.

Аналогичным способом можно найти временной период, остающийся до исте­чения ранее предоставленного кредита.

Предположим, что периодический платеж на покрытие основной суммы долга и процента по нему равен $8425,8, а текущий остаток ссудной задолженности со­ставляет $702 052. Результат деления следующий:

8425,8/702 052 = 0,012200168.

По кумулятивной таблице (со ставкой 12%) полученная величина соответствует 15 годам. Таким образом, до полной амортизации данной ипотеки остается еще 15 лет.

График погашения кредита тесно связан с амортизацией долга.

Амортизация — процесс погашения (ликвидации) долга. Данный график пока­зывает ежемесячные или ежегодные остатки основной суммы кредита. В нем также приводится сумма регулярных периодических выплат процента (табл. 11.4).

Таблица 11.4

График выплаты долга по ипотечному кредиту, $

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Месяц | Сумма месячного платежа | Выплаты процента (ставка 1% в месяц) | Выплаты основной суммы долга | Остаток долга на конец месяца |
| 0 | - | - | - | 800000,0 |
| 1 | 8425,8 | 8000 | 425,8 | 799574,2 |
| 2 | 8425,8 | 7996 | 430,06 | 799144,14 |
| 3 | 8425,8 | 7992 | 434,36 | 798689,78 |
| 298 | 8425,8 | 248 | 8178,0 | 16602,14 |
| 299 | 8425,8 | 166 | 8259,76 | 8342,38 |
| 300 | 8425,8 | 84 | 8342,38 | 0 |
| Всего | - | - | 800000 | - |

Часть суммы месячного платежа, которая превышает процент, направляют на понижение основной части долга предыдущего месяца. Чем больше времени про­ходит с момента предоставления кредита, тем большую часть суммарного плате­жа направляют на погашение основной суммы долга. Со временем задолженность полностью погашают. Изучая динамику остатка основной суммы долга, можно вычислить размер выплат основной суммы кредита в течение выбранного вре­менного периода (как разницу между остатками на начало и конец периода) и тем самым определить сумму уже произведенных процентных платежей. В течение второго года в счет погашения основной части кредита было выплачено $430,06 (799574,2 - 799144,14). Общие платежи за этот год составили: $8425,8 х 12 мес. = = $101 НО.

На практике кредиты под залог недвижимости предоставляют заемщикам с дис­контом, а ипотечные обязательства продают инвесторам со скидкой. В обоих случаях номинальная ставка процента не является действительным коэффициентом до­ходности (конечной отдачи) на дисконтированную основную сумму кредита.

Дисконты (скидки) по кредитам оценивают в пунктах. Каждый пункт равен одному проценту. Например, кредит в $800 000 с тремя дисконтными пунктами означает, что кредитор предоставляет заемщику 97% от номинальной основной суммы кредита, т. е. $776 000 (800 000 х 0,97). Однако заемщик должен выпла­тить полностью $800 000 плюс процент на всю эту сумму. Таким образом, дис­контируя ссуду, кредитор увеличивает свой доход от кредитных вложений.

**11.4.2. Ипотечный кредит с переменными платежами**

Не все ипотечные кредиты погашают на условиях фиксированного уровня плате­жей.

К ипотечным обязательствам с переменными платежами относят:

* кредит с «шаровым» сроком;
* фиксированные платежи в счет основной суммы долга;
* совместное участие;
* кредит с нарастающими платежами;
* обратный аннуитет;
* кредит с переменной ставкой;
* завершающую ипотеку;
* добавленный кредит;
* участие кредитора в приросте стоимости недвижимого имущества.

При любом виде ипотечного кредита банки стремятся получить доход на свои вложения и вернуть денежные средства, которые они предоставили в ссуду.

Кредиты с «шаровым» сроком предусматривают крупный итоговый платеж по долгу («шаровой» платеж). В течение первых нескольких месяцев (лет) основ­ную сумму кредита не погашают либо выплачивают малую его часть. Затем на­ступает срок выплаты всего остатка долга.

Владельцы недвижимости стремятся заранее договориться с банком о новом финансировании, чтобы при наступлении срока «шарового» платежа не потерять имущество вследствие несоблюдения договоренных обязательств. Ипотечные кредиты с «шаровыми» платежами могут иметь следующие разновидности:

* приостановка выплат процента вплоть до истечения срока кредита;
* выплаты одного процента — после чего наступает «шаровой» платеж;
* частичная амортизация долга с итоговым «шаровым» платежом.

Приостановка процентных платежей предусматривает полный отказ от выплат до истечения срока кредита. Затем выплачивают всю сумму долга и банковский процент.

Заемщику предоставлен «замороженный» ипотечный кредит в $800 000 под 12% годовых со сроком погашения через два года. При этих условиях «шаровой» платеж составит $ 1 003 520, что следует из приводимого расчета:

1. Сумма кредита - $800 000.
2. Процент в первый год - $96 000 ($800 000 х 12%).
3. Остаток долга на конец первого года — $896 000.
4. Процент во второй год - $107 520 ($896 000 х 12%).
5. Остаток долга на конец второго года — $ 1 003 520.

Чтобы минимизировать свои текущие расходы, заемщики часто стремятся по­лучить кредит с низким процентом и итоговым внесением «шарового» платежа. Однако проценты уплачивают регулярно в течение всего срока пользования кре­дитом.

Сумма ежегодного платежа по кредиту в $800 000, предоставленному под 12% годовых, составляет $96 000 ($800 000 х 12%), вносимых в конце каждого года ($8000 — в конце каждого месяца).

По истечении срока кредита погашению подлежит уже вся сумма долга в $800 000 как «шаровой» платеж.

Разновидностью «шарового» кредита являются обязательства, предусматрива­ющие частичную амортизацию (погашение) долга до истечения их окончательно­го срока. Они получили название «пружинных» кредитов, сумма которых явля­ется переменной величиной. Подобный вид кредита часто используют продавцы земельных участков, так как началу погашения основной суммы долга предшест­вует несколько лет одних процентных платежей. Цену подобного кредита (с уче­том задаваемого уровня отдачи на капитал) можно определить на основе каждого платежа в отдельности.

Рассмотрим кредит в $800 000, взятый в банке по ставке 12% годовых. Он пред­усматривает пятилетний период одних лишь процентных выплат с последующим, в течение четырех лет, погашением основной суммы долга. Для оценки данного кредита (при 25%-ной отдаче) необходимо дисконтировать платежи каждого года по фактору реверсии (табл. 11.5).

Закладные с нарастающими платежами предусматривают переменные выпла­ты по ипотечному кредиту. При анализе данного кредита платежи можно сгруп­пировать по времени их осуществления. После этого для определения их теку­щей стоимости проводят процесс дисконтирования платежей по заданной норме отдачи. Данную модель используют главным образом домовладельцы, которые рассчитывают на получение высокого дохода от продажи недвижимости в буду щем. В течение первых лет платежи по основной сумме долга остаются низкими, однако впоследствии они достигают уровня, позволяющего погасить ипотечный кредит.

Таблица 11.5

График погашения «пружинного» ипотечного кредита (с выплатами только одних процентов), $

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Годы | Состав платежей | | Основная сумма платежа | Фактор реверсии (фактор текущей стоимости денежной единицы, используемой для оценки выручки от перепродажи имущества) | Текущая стоимость потока платежей (гр. 4 х гр. 5) |
| 1 | 96000 | 0 | 96000 | 0,8 | 76800 |
| 2 | 96000 | 0 | 96000 | 0,64(0,8)2 | 61440 |
| 3 | 96000 | 0 | 96000 | 0,512(0,8)3 | 49152 |
| 4 | 96000 | 0 | 96000 | 0,4096 | 39322 |
| 5 | 96000 | 0 | 96000 | 0,32768 | 31458 |
| 6 | 96000 | 200000 | 296000 | 0,262144 | 77594 |
| 7 | 72000 | 200000 | 272000 | 0,209715 | 57042 |
| 8 | 48000 | 200000 | 248000 | 0,167772 | 41608 |
| 9 | 24000 | 200000 | 224000 | 0,134218 | 30064 |
| Всего | - | - | - | - | 464480 |

Закладная с изменяющимся процентом имеет процентную ставку, которая ко­леблется по индексу, определяемому ситуацией на кредитном рынке. Данная за­кладная позволяет заемщику и кредитору избежать фиксированной на длитель­ный срок процентной ставки. Максимальный уровень годовой ставки процента может быть ограничен определенным лимитом. Аналогично устанавливают предел для минимального уровня наивысшей и низшей процентной ставок. Повышение или понижение ставки процента вызовет соответствующие изменения в сроках амортизации долга или размерах ежемесячных платежей. Рост ставки процента требует удлинения амортизационного периода и увеличения выплат. При сниже­нии ставки произойдет обратный процесс.

Недостаток ипотечного кредита с изменяющимся процентом — невозможность точно предсказать будущий уровень процентных ставок.

Выводы.

1. Математические операции с коэффициентом отдачи и ценами (ставками) на ипотечные кредиты создают основу для проведения оценки любого потока доходов.
2. Во многих ипотечных схемах размер периодических выплат основной суммы долга и процента является фиксированной величиной. В случае соблюдения обязательств по кредиту это обеспечивает стабильный приток доходов. Ис­ходя из данного потока выплат по кредиту можно оценить стоимость про­гнозируемого дохода, которая зависит от времени осуществления платежей, срока кредита, суммы амортизации долга, заданной ставки процента и иных факторов.
3. Применяют множество различных типов ипотеки, в частности с равномер­ными выплатами и переменными платежами. Сумма залога по ним будет различна, поэтому следует проявлять осторожность при определении сум­мы и времени платежей при оценке риска и ожидаемой нормы конечной от­дачи от кредита.

Если соблюдать эти условия, то оценка стоимости для определения скидки или оценки кредита с дисконтом при расчете нормы отдачи становится чисто механи­ческим (упрощенным) процессом.

**11.5.Влияние ипотечного кредита на цену недвижимости**

**11.5.1. Способы финансирования недвижимости**

Большинство сделок по приобретению недвижимости в США, Великобритании, Канаде и других индустриально развитых странах совершают с помощью ипотеч­ного кредита. Если для завершения инвестиционной сделки используют заемные средства, то возникает финансовый леверидж, или рычаг {financial leverage), т. е. до­полнительная прибыль на вложенные средства. Он возникает из-за изменения нор­мы доходности собственного капитала вследствие повышения в структуре ка­питала доли заемных средств и связанных с этим выплат по обслуживанию долга.

За счет дополнительной прибыли на вложенный капитал заемщик надеется погасить стоимость кредита и проценты по нему. Нередко имущество рефинанси­рует его новый владелец. Это означает, что покупатель недвижимости получает новый кредит с основной суммой, большей, чем остаток прежнего долга. Новый кредит позволяет погасить прежние обязательства и понизить необходимый де­нежный платеж самого покупателя (инвестора). Он может покрыть свыше 70% цены покупки. В других сделках имеющиеся долги переходят вместе с продавае­мой недвижимостью и принимаются покупателями, которые оплачивают денеж­ной наличностью капитал собственника. Отдельные продавцы принимают от по­купателей вторые закладные и закладные более низкого порядка, суммы которых включают одну и более ипотек. Некоторые институциональные кредиторы также предполагают финансирование под закладные более низкого порядка (младшие закладные).

Большинство покупателей приносящей доход недвижимости стремятся к по­лучению ипотечного кредита по ряду причин:

* только немногие из них способны оплатить наличностью капитал собствен­ника, т. е. всю цену объекта;
* даже те, кто обладает достаточными денежными средствами для покупки объекта, стремятся диверсифицировать (разнообразить) свои инвестиции и тем самым снизить деловой и финансовый риски;
* почти во всех случаях процент, уплачиваемый по кредитам, исключают из облагаемого налогом дохода (прибыли);
* привлечение кредитов позволяет покупателям (инвесторам) приобретать большие объемы собственности на рынке недвижимости.

Для заемщика кредиты имеют два негативных момента:

* по ним уплачивают проценты, что увеличивает издержки по обслуживанию долга;
* необходимость возврата основной суммы долга создает для заемщика дополнительные финансовые проблемы.

Несоблюдение долговых обязательств перед кредитором может привести к по­тере права выкупа заложенного имущества, утрате капитала и предъявлению иска к должнику (если выручка от реализации заложенного имущества не покрывает неоплаченный остаток долга).

Целесообразно проанализировать такие аспекты кредитного финансирования, как:

* влияние финансирования на стоимость имущества;
* виды финансовых институтов (посредников), оперирующих на рынке не­  
  движимости;
* эффект финансового левериджа (рычага);
* финансирование недвижимости продавцом;
* эквивалент стоимости объекта в наличных денежных средствах.

**11.5.2. Влияние финансирования на стоимость имущества**

Финансирование недвижимости не оказывает существенного влияния на ее сто­имость, но сильно воздействует на цену имущества. Обратимся к нефтеразведке

Издержки остаются постоянными вне зависимости от того, получен ли в резуль­тате поисковых работ нефтяной фонтан или же скважина оказалась сухой. Полу­чается, что стоимость и цена нефтяной скважины различны. Недвижимость про­дают как инвестиционный товар. Покупатели и продавцы не всегда одинаково оценивают ее стоимость. Они согласовывают не стоимость, а цену объекта недви­жимости. Поэтому финансирование влияет не на стоимость, а на цену. Любое финансирование не изменяет физические свойства недвижимости и не увеличи­вает рыночные ставки арендной платы. Однако финансирование влияет на сумму наличного платежа собственника и на последующие ежемесячные выплаты.

Например, если продавец готов финансировать приобретение имущества, пре­доставляя кредит под 1% с 25-летним сроком амортизации, то покупатель может согласиться на более высокую цену и вместе с тем его выплаты по кредиту будут ниже рыночных. Более высокая цена включает стоимость имущества плюс стои­мость благоприятного финансирования. Таким образом, выбранная схема финан­сирования воздействует на ставку дохода на собственный капитал, а также на инве­стиционный риск.

Оценивая рыночную стоимость объекта, следует помнить, что при его продаже будет использовано финансирование, типичное для рынка данного вида имуще­ства. «Типичным» финансированием считают денежную сумму, которая будет предоставлена третьей стороной — кредитором плюс взимаемый при этом про­цент. Часто цены на недвижимость слишком высокие, поскольку они включают несколько оплаченных продавцом дисконтных пунктов по кредиту, предостав­ленному третьей стороной. Данная операция изменяет цену, но не стоимость объекта недвижимости. На практике цена зависит как от потребительских свойств самой недвижимости, так и от способа ее финансирования. Если третья сторона (банк) не может предоставить кредит покупателю, то необходимые средства по­следнему может предоставить продавец. Чем выгоднее его условия, тем более вы­сокую цену назначает продавец за конкретный объект. Поскольку финансирова­ние не отражается на стоимости, то последняя остается значительно ниже цены приносящей доход недвижимости.

**11.5.3. Виды финансовых институтов (посредников)**

Наиболее важную роль на рынке недвижимости США выполняют следующие финансовые посредники:

* компании по страхованию жизни;
* сберегательные и кредитные ассоциации (СКА), взаимосберегательные банки;
* коммерческие (ипотечные) банки;
* трасты по инвестициям в недвижимость;
* пенсионные фонды.

Дадим им краткую характеристику.

Крупные компании по страхованию жизни заинтересованы только в крупных кредитах бизнесу на сумму свыше $1 млн. Они не располагают возможностями для обслуживания множества мелких ссуд. Обладая активами в миллиарды дол­ларов, некоторые страховые компании способны достичь высокого уровня дивер­сификации операционной деятельности. Они предпочитают вложить в один проект $10 млн. и более, чем предоставлять ссуды на строительство жилых домов множеству мелких застройщиков. Страховые компании стремятся к такому уров­ню отдачи и защищенности кредитов, который обеспечивают постоянные заклад­ные на законченные строительством объекты.

Сберегательные и кредитные ассоциации (СКА) предлагают первые кредиты под залог жилых домов. Это дома на одну-четыре семьи. Только наиболее круп­ные СКА выдают кредиты на сумму свыше $ 1 млн. на единичный проект. Многие СКА активно кредитуют многосемейные дома в диапазоне от $100 тыс. до $1 млн. Такие ссуды покрывают до 80% стоимости жилых домов, остальные 20% оплачи­вают наличными индивидуальные застройщики.

Коммерческие банки активно предоставляют кредиты на приобретение любых видов недвижимости. Последние предлагают только при условии предоставле­ния постоянными кредиторами «обязательства о выкупе». После завершения проекта строительный кредит рефинансируют постоянным ипотечным кредитом.

Трасты по инвестициям в недвижимость вкладывают в строительные кредиты постоянные ипотечные ссуды, собственный капитал и лизинговые соглашения. Они специализируются на инвестициях одного или двух типов.

Пенсионные фонды приобретают постоянные закладные на приносящую до­ход недвижимость. За последние годы многие из них вложили свой капитал или приобрели имущество без использования залогового финансирования.

**11.5.4. Эффект финансового левериджа (рычага)**

Под финансовым левериджем подразумевают использование заемных средств для завершения сделки по приобретению недвижимости или других активов. На практике возможны три случая:

1. Если финансовая отдача от активов, приобретенных на заемные средства, превышает ставку банковского процента, то леверидж имеет положительное значение. Инвестор получает прибавку к рентабельности собственного ка­питала.
2. Если стоимость купленных в кредит активов не повышается или отдача от них ниже процентной ставки за кредит, то леверидж имеет отрицательное значение.
3. Леверидж остается нейтральным, если недвижимость приносит норму до­ходности, равную проценту по привлеченному кредиту.

Пример

Чтобы проиллюстрировать воздействие эффекта финансового рычага (ЭФР) на до­ходность компании, рассмотрим свободное от задолженности имущество, цена ко­торого равна $1000 тыс. Баланс имущества фирмы и операционный доход, кото­рый оно приносит, представлены в табл. 11.6, 11.7.

Покупатель, выкупивший объект за $1000 тыс. наличными денежными средст­вами, получит чистый операционный доход в сумме $130 тыс. Таким образом, об­щий коэффициент доходности имущества составит 13% (130/1000 х 100).

Конечная отдача будет выше, если повысится чистый операционный доход или возрастет стоимость имущества и оно будет продано по более высокой цене, чем первоначальные затраты на его приобретение. С другой стороны, потеря при про­даже или снижение чистого операционного дохода приведет к падению конечной отдачи, и она будет ниже общего коэффициента доходности (13%). Во многих слу­чаях кредиты на приобретение приносящей доход недвижимости предоставляет третья сторона, поэтому продавец получает всю оплату в денежной наличности.

Таблица 11.6

Баланс при первой закладной на недвижимость

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Величина показателя, $тыс. |
| Активы | |
| Основные средства | 900 |
| Земельный участок | 100 |
| Активы — всего | 1000 |
| Пассивы |  |
| Ипотечный кредит | - |
| Капитал (платеж наличными) | 1000 |
| Пассивы — всего | 1000 |

Таблица 11.7

Отчет о движении денежных средств (наличности)

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Величина показателя, $тыс. |
| 1. Потенциальный валовой доход | 200,0 |
| 2. Поправка на уровень загрузки и потерь при выборе платежей | -20,0 |
| 3. Прочие доходы | 16,0 |
| 4. Действительный валовой доход (200 - 10 + 6) | 196,0 |
| 5. Операционные расходы | -66,0 |
| 6. Чистый операционный доход (196 - 66) | 130,0 |
| 7. Расходы по обслуживанию долга ($8425,8 х 12 мес.) | -101,11 |
| 8. Поступление наличности до уплаты налога (130,0 - 101,11) | 28,89 |

Пример

Используя данные предыдущего примера, предположим, что вместо оплаты наличны­ми в сумме $1000 тыс. покупатель привлекает первый ипотечный кредит на $800 тыс., который погашается в течение 25 лет. Ежемесячные выплаты при годовой ставке в 12% равны 1%.

Баланс имущества и операционный доход, который оно генерирует, приведены в табл. 11.8,11.9.

За счет получения первого ипотечного кредита на $800 тыс. платеж наличными деньгами снижен до 20% от цены (200/1000 х 100) вместо прежних 100%. Однако собственник по-прежнему контролирует недвижимость.

Если повысится стоимость объекта или вырастет чистый операционный доход, то собственник (но не держатель закладной) получит дополнительное вознаграж­дение. Если же имущество обесценится на 20% или на эту величину снизится полу­чаемый от него действительный валовой доход, то стоимость капитала станет отри­цательной. В том случае, если ипотечная задолженность превысит стоимость объекта, образуется дефицит денежных средств. Если допустить, что указанный в данном примере уровень притока наличности останется постоянным, то собственник капитала повысит текущую ставку дохода с 13% (130/1000 х 100) до 14,44% (28,89/200 х 100), т. е. появится задолженность по ипотечному кредиту. Эти дан­ные свидетельствуют о положительном финансовом рычаге. При отсутствии дол­гового финансирования уровень текущей задолженности останется неизменным (13%). Поскольку финансирование осуществляют за счет ипотечного кредита с константой ниже 13% (101,11/800,0 - 0,126387 или 12,64%), то финансовый ры­чаг увеличивает текущий наличный доход владельца объекта.

Таблица 11.8

Баланс при первой закладной на имущество

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Величина показателя, $тыс. |
| Активы |  |
| Основные средства | 900 |
| Земельный участок | 100 |
| Активы — всего | 1000 |
| Пассивы |  |
| Ипотечный кредит | 800 |
| Капитал (платеж наличными) | 200 |
| Пассивы — всего | 1000 |

Таблица 11.9

Отчет о движении денежных средств (наличности)

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Величина показателя, $тыс. |
| 1. Потенциальный валовой доход | 200,0 |
| 2. Поправка на уровень загрузки и потерь при выборе платежей | -15,0 |
| 3. Прочие доходы | 11,0 |
| 4. Действительный валовой доход (200 -10 + 6) | 196,0 |
| 5. Операционные расходы | -66,0 |
| 6. Чистый операционный доход (196 - 66) | 130,0 |
| 7. Расходы по обслуживанию долга ($8425,8 х 12 мес.) | -101,11 |
| 8. Поступление наличности до уплаты налога (130,0 - 101,11) | 28,89 |

Наряду с получением более высокого текущего дохода владелец может добить­ся положительных результатов в трех сферах:

1. В части снижения подоходного налога. Как правило, суммарные затраты на усовершенствования ($900 тыс. без стоимости земельного участка) могут быть начислены как износ для налогообложения. Величина износа основ­ных средств вычитается из налогооблагаемой базы.
2. Собственник получит весь доход от прироста стоимости активов, а не только от вложения собственных средств. Данная форма дохода носит отложенный характер. Подобный отложенный доход реализуется при перепродаже объ­екта. Часто подобный доход принимает форму поступлений от прироста ка­питала.
3. Снижение ипотечной задолженности происходит за счет выплат по ипотеке. Данный вид дохода вплоть до продажи объекта недвижимости также носит отложенный характер.

Многие инвесторы стремятся использовать финансовый рычаг в максимально возможной степени. Однако до тех пор, пока доходы от недвижимости не превы­сят расходов по ссуде, финансовый рычаг всегда будет отрицательным.

Пример

Максимальная величина финансового рычага приведена в предыдущем примере. Предположим, что собственник капитала способен привлечь второй ипотечный кредит в $200 тыс. дополнительно к первому кредиту в $800 тыс. Вторая закладная предусматривает выплаты только процента по ставке 14% годовых и «шаровой» платеж по истечении трех лет.

Если собственник имущества привлекает кредит на всю стоимость недвижимо­сти, то данную процедуру определяют как полный залог имущества. Соответству­ющие этой операции баланс и отчет о движении денежных средств представлены в табл. 11.10, 11.11. Из табл. 11.11 следует, что владелец не вкладывает в имущество собственные наличные средства. Поэтому поступления в размере $0,89 тыс. определяют норму доходности на заемный капитал, величина которой незначительна и составляет 0,89% (0,89/1000x100).

Таблица 11.10

Баланс при первом и втором ипотечном финансировании недвижимости

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Величина показателя, $тыс. |
| Активы |  |
| Основные средства | 900 |
| Земельный участок | 100 |
| Активы — всего | 1000 |
| Пассивы |  |
| Первый ипотечный кредит | 800 |
| Второй ипотечный кредит | 200 |
| Собственный капитал | 0 |
| Пассивы — всего | 1000 |

Таблица 11.11

Отчет о движении денежных средств при получении первого и второго ипотечного кредита на финансирование недвижимости

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Величина показателя, $тыс. |
| 1. Потенциальный валовой доход | 200,0 |
| 2. Поправка на уровень загрузки и потери при сборе платежей | -15,0 |
| 3. Прочие доходы | 11,0 |
| 4. Действительный валовой доход (200 -10 + 6) | 196,0 |
| 5. Операционные расходы | -66,0 |
| 6. Чистый операционный доход (196 - 66) | 130,0 |
| 7. Обслуживание задолженности по первому ипотечному кредиту | -101,11 |
| 8. Проценты по второму ипотечному кредиту | -28,0 |
| 9. Поступление наличности до уплаты налога (130,0-101,11-28,0) | 0,89 |

Кроме того, собственник имущества может получить экономию на подоходном налоге (из налогооблагаемой суммы вычитают процент за кредит и сумму износа основных средств), а также доход от повышения стоимости имущества. Далее владелец имущества выигрывает от постепенного снижения задолженности по первому ипотечному кредиту с амортизацией последнего. Однако существует и ряд негативных моментов.

Первая проблема возникает при снижении действительного дохода или росте операционных издержек. В данном случае поток наличности может стать отрица­тельным. Поэтому собственник должен найти денежную наличность для покры­тия ее дефицита или он утратит имущество.

Вторая проблема возникнет через период (лаг), когда наступит срок «шаро­вого» платежа. Собственник потеряет свое имущество, если он не решит задачу «шарового» платежа по второму ипотечному кредиту.

Возможные варианты решения данной проблемы:

* предварительные переговоры со вторым кредитором о продлении срока кре­дита;
* привлечение еще одного второго ипотечного кредита для погашения ранее полученной ссуды;
* рефинансирование всего долга за счет получения нового первого или млад­шего кредита;
* мобилизация $200 тыс. наличности из источников, не связанных с данным имуществом, для покрытия задолженности по второй закладной.

В случае неудачи этих попыток собственник потеряет имущество, т. е. лишит­ся права выкупа закладной. Ему также будет предъявлен иск о погашении суммы долга, которая превышает величину выручки от продажи заложенного имуще­ства.

Сумма иска равна стоимости имущества при его продаже минус остаток полу­ченного под него ипотечного кредита.

При первичной выдаче кредита существует возможность включить в его усло­вия положение об отказе от права оборота (оправдывающее обстоятельство). От­каз от права оборота означает, что при погашении задолженности кредитор может рассчитывать только на заложенное имущество, не предъявляя иных тре­бований к заемщику.

При включении данного положения в условия ипотечного кредита более при­влекательным становится имущество с высоким левериджем (рычагом). Заем­щик может потерять лишь те собственные средства, которые были вложены в дан­ный объект. Однако он не несет ответственности за долг.

**11.5.5. Финансирование недвижимости продавцом**

По некоторым объектам финансирование осуществляет сам продавец под низкий процент. Так часто случается при спекулятивных сделках с землей, поскольку финансовые институты редко кредитуют такое имущество. Они предпочитают предоставлять кредиты под имущество, которое приносит поток дохода, а не под неосвоенные земельные участки. Финансовые институты полагают, что поток дохода даст наличность, необходимую для обслуживания долга. Они не желают предоставлять кредиты под неосвоенные земельные участки, так как в случае по­тери заемщиком права на выкуп имущества финансовые посредники могут стать собственниками не приносящего доходов актива. Поэтому многие продавцы вы­нуждены финансировать реализуемую или земельную собственность. В данном случае продавец может предложить покупателю недвижимость по двум различ­ным ценам:

* по низкой цене, которая целиком оплачивается денежной наличностью;
* по более высокой цене, если он предоставляет покупателю финансирование под низкий процент.

Цена тем выше, чем продолжительнее срок кредита, ниже ставка процента и меньше платежи наличными деньгами.

Для выравнивания цен со стоимостью объектов в наличных деньгах необходи­мо провести «анализ наличного эквивалента». Его цель — сравнение различных цен и сроков, чтобы достичь одинаковой стоимости в наличных деньгах.

Пример

Предположим, что по ряду сделок по продаже сопоставимых объектов стоимость 100-акрового участка земли в наличных деньгах оценена в $10 тыс. за акр. Его пол­ная стоимость в денежном измерении $1000 тыс. (100 акров х $10 тыс.). Продавец предлагает участок земли за $1200 тыс. Эта цена включает платеж наличными $100 тыс. и ипотечный кредит на приобретение участка ($1100 тыс.), подлежащий погашению в течение 25 лет, под 8% годовых с ежемесячными выплатами $7718,16. По данной ситуации возникают два вопроса:

* Имеет ли покупатель основание платить $ 1200 тыс., поскольку наличная цена превышена на $200 тыс. (1200 - 1000)?
* Насколько обоснованно со стороны продавца запрашивать такую цену?

В данной сделке целесообразно учесть следующие обстоятельства. Если бы по­купатель оказался способен взять у третьей стороны ипотечный кредит в $800 тыс. по рыночной ставке 12% и заплатить наличными собственные $200 тыс., то смог бы выплатить продавцу $1000 тыс. (800 + 200). Ежемесячные платежи по ипотечному кредиту в $800 тыс. составили бы $8425,8.

Вместо того чтобы привлекать заемные средства третьей стороны, покупатель мог бы заплатить продавцу $1200 тыс. ($200 тыс. наличными плюс $1000 тыс. де­нежный кредит по ставке 8% годовых). Такие условия для покупателя более при­емлемы, поскольку позволяют ему ежемесячно выплачивать на $707,64 (8425,8 -- 7718,16) меньше. При этом покупатель может заплатить на $200 тыс. больше за недвижимость, финансируемую продавцом под низкий процент, за счет предостав­ления продавцом дешевого ипотечного кредита.

**11.5.6. Эквивалент стоимости объекта в наличных денежных средствах**

Для определения наличного эквивалента рыночной стоимости объекта недвижи­мости, проданного на благоприятных условиях, необходимо рыночную стоимость закладной, акцептованной продавцом, прибавить к сумме платежа наличными, полученного продавцом.

Рыночная стоимость закладной будет ниже ее номинала. Определение рыноч­ной стоимости закладной, взятой продавцом, часто представляет большую слож­ность, так как торговая сделка с ней может носить разовый характер. С учетом преобладающей на рынке ставки в 12%, следует оценить сумму выплат по ней, используя фактор аннуитета: $7718,16 х 94,94655 = $732 812,68. Эквивалент стоимости объекта в наличных с учетом закладной под 8% годовых составляет: $732 812,68 + 200 000 = $932 812,68.

В ходе обсуждения сделки стороны (продавец и покупатель) должны сделать выбор между более высокой ценой и благоприятным финансированием или меж­ду более низкой ценой и более высокой ставкой процента, а также меньшим леве-риджем (рычагом) и менее продолжительными сроками кредитования. Перевод финансовых условий сделки в наличный эквивалент является более благоприят­ным вариантом, чем чисто «интуитивный» подход.

Выводы.

1. Финансирование недвижимости, как благоприятное, так и не являющееся таковым, может оказать существенное влияние на цену недвижимости. Од­нако оно не оказывает существенного влияния на стоимость недвижимости, поскольку любая надбавка, выплачиваемая с целью получения благоприят­ного финансирования, не является составляющей самого объекта.
2. Покупатели могут согласиться на высокую цену, чтобы получить больший финансовый леверидж, снизить ставку процента или увеличить срок амор­тизации (погашения) кредита.
3. Стремление к получению высокого финансового левериджа усилит неопределенность в получении ожидаемого дохода. Однако в случае использова­ния безоборотного финансирования покупатель снижает сумму взноса, ко­торую он рискует потерять.
4. Некоторые покупатели склонны выплачивать надбавку, чтобы получить низкопроцентные кредиты. Можно оценить текущую стоимость максималь­ной надбавки, хотя отдельные сделки предусматривают ее полную выплату из-за снижения финансового левериджа.
5. Продавцы могут выплачивать или предоставлять покупателям благоприят­ное финансирование, увеличивая тем самым цену имущества. В такой ситуа­ции из цены сделки необходимо выделить надбавку, уплачиваемую за льгот­ ное финансирование, используя анализ наличного эквивалента.

Таким путем определяют рыночную стоимость недвижимости без учета вели­чины низкопроцентного финансирования.

**11.6. Основы ипотечно-инвестиционного анализа**

**11.6.1. Основные этапы анализа**

Инвестиционный анализ — изучение приносящей доход недвижимости, которое определяет ее соответствие конкретным потребностям инвестора.

Техника ипотечно-инвестиционного анализа — способ оценки стоимости при­носящей доход недвижимости, базирующийся на сложении основной суммы ипотечного долга с дисконтированной текущей стоимостью будущих денежных по­ступлений и выручки от перепродажи объекта.

В ипотечно-инвестиционном анализе применяют принцип остаточного дохода (технику остатка). Формирование чистого операционного дохода компании пред­ставлено в табл. 11.12.

Таблица 11.12

Расчет чистого операционного дохода заемщика

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Сумма, $ |
| 1. Потенциальный валовой доход | 200000 |
| 2. Поправка на уровень загрузки и потери при сборе | -10000 |
| 3. Прочие поступления | 6000 |
| 4. Действительный валовой доход | 196000 |
| 5. Операционные расходы (без амортизации долга) | -66000 |
| 6. Чистый операционный доход до налогообложения | 130000 |

Кредиторы получают разумную гарантированную сумму дохода, а также обес­печение своего кредита. Они обладают правом первого требования на операцион­ный доход заемщика и его активы в случае нарушения обязательств по возврату задолженности. Инвесторы оплачивают остаток первоначальных затрат. Это озна­чает, что они получают остаток от чистого операционного дохода и цены перепро­дажи только после того, как произведены все выплаты кредиторам от текущей деятельности инвестора, так и после продажи объекта.

Влияние ипотечного финансирования приносящей доход недвижимости про­является на трех этапах реализации права собственности на соответствующий объект, т. е. в процессе:

* приобретения (покупки) объекта;
* текущего использования (владения);
* ликвидации (продажи).

Рассмотрим, какие операции происходят на каждом этапе.

**11.6.2. Приобретение (покупка) недвижимости и условия финансирования**

При покупке недвижимого имущества большинство инвесторов стремятся полу­чить наиболее благоприятные условия финансирования (за счет ипотечного кре­дита). При этом используют систему наиболее представительных финансовых показателей:

* ставку процента;
* уровень левериджа (рычага);
* условия амортизации (погашения долга).

В любом случае, наибольшее значение имеет ставка процента.

Процент — плата за привлекаемые заемные средства. Чем ниже процент, тем более выгоден кредит для заемщика. Многие инвесторы готовы платить значи­тельно более высокий процент, чтобы снизить платежи наличными и получить больший леверидж.

Финансовый леверидж (рычаг) выражает приращение к доходности собствен­ных средств, получаемое благодаря использованию кредита, несмотря на его плат­ность.

Учитывая влияние данного эффекта, многие продавцы часто сами предостав­ляют кредиты покупателям или оплачивают по ним дисконтные пункты. Чтобы компенсировать свои потери, продавцы часто стремятся повысить цену на объект недвижимости.

Определенное значение имеет и срок амортизации (погашения) ипотечного кредита. Чем продолжительнее срок погашения кредита, тем ниже платежи по обслуживанию долга. Однако по мере увеличения продолжительности амортиза­ционного периода величина чистого операционного дохода снижается, так как динамика суммы выплат по обслуживанию долга не находится в линейной зави­симости от срока амортизации. Как только срок ипотечного кредита превысит предельно допустимый (например 30 лет), ежегодные платежи по обслуживанию долга снижаются. Однако эти изменения невелики. Правило: сумма ежегодного платежа по самоамортизирующемуся кредиту никогда не будет ниже процента, взимаемого с основной суммы долга.

При заключении кредитного соглашения учитывают и другие условия, к кото­рым относят:

* право передачи имущества вместе с долгом и увеличение процента;
* право кредитора требовать досрочного погашения долга;
* принцип субординации.

Право передачи имущества вместе с долгом означает, что заемщик может пере­дать недвижимость и обязательство другому субъекту рынка. Поскольку лицо, которому передают имущество, не всегда надежно как первоначальный собствен­ник, многие кредиторы оставляют за собой право давать разрешение на смену владельца. В последние годы некоторые кредиторы охотно соглашаются на пере­дачу имущества другому собственнику, но при условии увеличения процентной ставки по долгу. Подобное требование делает право передачи имущества менее привлекательным для инвестора.

Право кредитора требовать ускоренного погашения долга предусматривает возможность осуществления «шарового» платежа. Несмотря на то что срок вы­платы кредита определен в 25-30 лет, кредиторы по своему выбору могут уско­рить выплату основной суммы долга по истечении 10-15 лет вне зависимости от того, нарушался или нет порядок платежей. Очевидно, что это усиливает пози­цию кредитора. При наступлении соответствующего срока кредитор вправе по­требовать ускорения платежей или увеличения ставки процента.

Принцип субординации означает возможность снижения приоритета ипотеч­ного кредита. Недвижимость, профинансированная продавцом путем предостав­ления первого кредита и готовая к освоению, не принимается в качестве залога строительным кредитором. Последний стремится получить право первоочеред­ного удержания имущества за долги. Если владелец существующей закладной готов уступить свою первоочередность, то данная закладная будет понижена до второй позиции. Приоритет будет отдан первой закладной. Кредиторы без энту­зиазма соглашаются на снижение приоритета своих кредитов. Субординированные кредиты более приемлемы для заемщиков, так как повышают гибкость фи­нансирования с использованием первой закладной.

**11.6.3. Текущее использование (владение) имущества**

Прежде всего, рассмотрим основные понятия, связанные с формированием дохода от использования объектов недвижимости.

Доход — финансовые и другие выгоды от эксплуатации недвижимости.

Действительный валовой доход — валовые денежные поступления от принося­щей доход недвижимости за вычетом потерь от недоиспользования и непогаше­ния арендной платы.

Чистый операционный доход — действительный валовой доход от объекта не­движимости за вычетом операционных расходов.

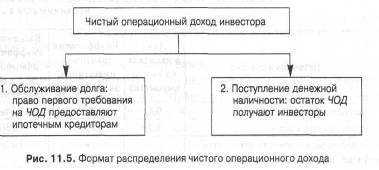
Операционные расходы — издержки по эксплуатации приносящей доход не­движимости, не включая обслуживание долга и подоходный налог.

Чистый располагаемый доход — денежные поступления после уплаты подо­ходного налога.

При распределении чистого операционного дохода ипотечный инвестор обла­дает правом первого требования на доход инвестора. Вся сумма чистого операцион­ного дохода сверх выплат кредитору поступает инвестору, который вправе израс­ходовать его по своему усмотрению или реинвестировать эти средства. Если этот доход будет меньше обязательных платежей по обслуживанию долга, то инвестор обязан возместить разницу из источников, не связанных с данным объектом не­движимости. В ином случае он лишается права выкупа закладной и утрачивает свой основной капитал. При условии, что сумма платежей по обслуживанию долга остается неизменной, весь прирост чистого операционного дохода поступает ин­вестору (рис. 11.5).

1. Обслуживание долга: право первого требования на ЧОД предоставляют ипотечным кредиторам.
2. Поступление денежной наличности: остаток ЧОД получают инвесторы.

Перейдем к рассмотрению методов измерения ипотечного кредита и дохода от инвестиций в недвижимость (рис. 11.6).



Исходя из метода инвестиционной группы для имущества в целом коэффици­ент дисконта определяют как средневзвешенную величину (по доле в суммарных инвестициях по покупке объекта) ожидаемых ставок дохода для каждого из участников ипотечной сделки — кредиторов и инвесторов. Полученный коэффи­циент дисконта используют для капитализации чистого операционного дохода и определения суммарной стоимости имущества. При расчете последней вели­чины предполагают, что рекапитализация не является обязательным условием сделки, поскольку в данном случае учитываются лишь ставки процента, но не от­числения на амортизацию (погашение) кредитов или возмещение капитала са­мих инвесторов.



Пример

Кредиторы предоставляют 80% средств, необходимых для выкупа имущества, и стре­мятся получить на свои вложения доход в размере 12%, а инвесторы — 15% годо­вых. Расчет коэффициента доходности для объекта в целом приведен в табл. 11.13.

Таблица 11,13

Расчет взвешенного коэффициента доходности для объекта недвижимости в целом

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Источники средств | Доля в капитале на выкуп имущества | Коэффициент доходности инвестиций, доли единицы | Взвешенный коэффициент доходности (гр. 2 х гр. 3), доли единицы |
| Ипотечный кредит | 0,8 | 0,12 | 0,096 |
| Собственный капитал | 0,2 | 0,15 | 0,030 |
| Коэффициент дисконта для объекта в целом | — | — | 0,126 |

Зная взвешенный коэффициент доходности инвестиций, можно установить стоимость объекта недвижимости. Расчетная формула следующая:

(166)

По условиям примера стоимость объекта недвижимости равна $1 032 000 ($130000/0,126).

Данный коэффициент включает только процент (дисконт) и не предусматри­вает величину погашения основной суммы кредита, а также повышение (сниже­ние) стоимости капитала инвестора.

Всю сумму чистого операционного дохода ежегодно выплачивают кредитору и собственнику объекта. Возврат всех капиталовложений на покупку имущества произойдет только при продаже объекта в будущем.

Метод инвестиционной группы может быть изменен за счет учета амортиза­ции (погашения) основной суммы ипотечного кредита. Подобная поправка пред­усматривает, что в качестве ожидаемого коэффициента доходности кредита ис­пользуют не процент по закладной, а ипотечную константу. Она выражает постоянный показатель, величина или сумма которого остается неизменной (на­пример, постоянная по обслуживанию долга). Определение остаточной стоимо­сти имущества с учетом ожидаемого коэффициента доходности по ипотечному кредиту представлено в табл. 11.14.

Таблица 11.14

Расчет остаточной стоимости имущества исходя из ожидаемого коэффициента доходности по ипотечному кредиту

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Источники средств | Доля в капитале на выкуп имущества | Коэффициент доходности инвестиций, доли единицы | Взвешенный коэффициент (гр. 2 х гр. 3) |
| Ипотечный кредит | 0,80 | 0,126387 | 0,1011096 |
| Собственный капитал | 0,20 | 0,15 | 0,03 |
| Суммарный коэффициент | - | - | 0,1311096 |
| Остаточная стоимость имущества | - | - | 991536 |

В табл. 11.14 остаточная стоимость имущества определена путем деления чистого операционного дохода на суммарный коэффициент доходности, т. е. $130 000/ 0,1311096 = $991 536.

Рост коэффициента капитализации снижает оценочную стоимость имущества, так как происходит падение стоимости недвижимости на сумму, равную доле ипотечного кредита в выкупной цене. Инвестору важно возместить капитальные затраты в части ипотечного финансирования. Собственный капитал инвестора считается неизменным. Коэффициент капитализации: ставка, используемая для пересчета потока доходов в единую сумму капитальной стоимости недвижимости. Последнюю определяют как отношение периодического дохода к коэффициенту капитализации. На рынке недвижимости коэффициент капитализации должен включать процент и во многих случаях — возврат капитала. Техника остаточного дохода базируется на предположении, что если имущество приносит определен­ный доход, то из его величины следует вычесть требования кредитора. При исполь­зовании техники остаточного дохода может быть учтена амортизация ипотечного обязательства. В данном случае из объема дохода от недвижимости вычитают не просто процент по ипотеке, а ипотечную константу (постоянную величину). Ре­зультатом расчета является ставка денежных поступлений на собственный капи­тал инвестора или текущая отдача (табл. 11.15).

Таблица 11.15

Расчет инвестиционной группы с остаточным доходом

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Доля в выкупном капитале | Ставка дохода на инвестиции | Взвешенный коэффициент (гр. 2 х гр. 3) |
| Имущество всего | 100 | 0,13 | 0,13 |
| Минус ипотечный кредит | 80 | 0,12 | -0,096 |
| Собственный капитал | 20 | - | 0,034 |
| Ставка дохода на 20%-ный платеж наличными | (0,034/0,2) | | 0,17 |

Из табл. 11.15 следует, что при ставке по ипотечному кредиту в 12% (без учета амортизации ипотеки), повышения или снижения стоимости капитала, ставка денежных поступлений на собственный капитал составит 17%.

Если собственный капитал инвестора не изменяется, то текущая доходность будет идентична конечной отдаче (табл. 11.16).

Таблица 11.16

Остаточный доход на собственный капитал в инвестиционной группе с учетом ипотечной постоянной

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Источники средств | Удельный вес в выкупном капитале, % | Ставка доходности, доли единицы | Взвешенная ставка (гр. 2 х гр. 3) |
| Имущество — всего | 100 | 0,13 | 0,13 |
| Минус ипотечный кредит | 80 | 0,126387 | 0,10111 |
| Собственный капитал | 20 | - | 0,02889 |
| Ставка доходности на собственный капитал инвестора | (0,02889/0,2) | | 0,14445 |

Если предположить, что наличность будет поступать инвестору равномерно, а выручка от конечной продажи объекта окажется равной вложенному им капи­талу, то ставка дохода на собственный капитал для собственника составит 14,44%. При этом стоимость имущества должна уменьшиться на сумму амортизации кредита.

На практике часто возникает проблема выбора соотношения процентов и де­нежных сумм при оценке стоимости недвижимости. Использование ставки ипотеч­ной задолженности вместо денежных сумм часто приводит к искажению общего коэффициента доходности. Так, в предыдущих примерах (табл. 11.14) стоимость имущества была оценена в $1032 тыс. и $992 тыс. Если исходить из этих оценок, то кредит в размере 80% от стоимости имущества будет равен $825,6 тыс. и $793,6 тыс. Ни одна из этих цифр не идентична остатку основной суммы кредита $800 тыс.

Если известны не стандартные процентные ставки, а денежные суммы, то по­следние могут быть использованы для расчета чистого операционного дохода (табл. 11.17).

Таблица 11.17

Чистый операционный доход, соответствующий ожидаемым нормам доходности

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Источник средств | Абсолютное значение показателя, $ | Ожидаемая ставка доходности | Ожидаемый операционный доход, $ |
| Ипотечный кредит | 800000 | 0,126387 | 101110 |
| Собственный капитал | 200000 | 0,14445 | 28890 |
| Ожидаемый чистый операционный доход | — | - | 130000 |

Дисконтированный поток наличности — наиболее распространенный метод, применяемый в ипотечно-инвестиционном анализе. Ежегодный равномерный поток наличности от объекта недвижимости может быть дисконтирован (пересчи­тан) в текущую стоимость с использованием коэффициента аннуитета. В этих целях используют специальные финансовые таблицы дисконтированных аннуитетов.[[65]](#footnote-65)

Для расчета текущей стоимости потока наличности фактор аннуитета, соот­ветствующий периоду владения имуществом, умножают на сумму ежегодного равномерного потока денежных средств. Результаты расчета за 10-летний про­гнозный период при различных процентных ставках приведены в табл. 11.18.

Таблица 11.18

Дисконтирование денежного потока доходов при различных ставках процента

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Ставка процента | Фактор аннуитета за 10 лет, коэффициент | Годовой поток наличности, $ | Текущая стоимость денежного потока (гр. 2 х гр. 3), S |
| 8 | 6,71 | 28890 | 193852 |
| 12 | 5,65 | 28890 | 163228 |
| 15 | 5,019 | 28890 | 144998 |
| 20 | 4,192 | 28890 | 121106 |

Если поток наличности колеблется в течение периода владения недвижимо­стью, то для определения его текущей стоимости его следует дисконтировать как серию реверсий.

Реверсия — выручка от перепродажи имущества до уплаты налогов. Расчет выручки от перепродажи имущества при ставке дисконтирования в 15% приве­ден в табл. 11.19.

Таблица 11.19

Изменяющийся денежный поток, дисконтированный по ставке 15%

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Год | Денежный поток, S | Коэффициент дисконтирования при ставке 15% | Текущая стоимость денежного потока, $ |
| 1 | 22000 | 0,8996 | 19132 |
| 2 | 26000 | 0,7561 | 19658 |
| 3 | 30000 | 0,6575 | 19726 |
| 4 | 34000 | 0,5718 | 19442 |
| 5 | 38000 | 0,4972 | 18894 |
| 6 | 40000 | 0,4323 | 17292 |
| 7 | 42000 | 0,3759 | 15788 |
| 8 | 44000 | 0,3269 | 14384 |
| 9 | 46000 | 0,2843 | 13078 |
| 10 | 48000 | 0,2472 | 11864 |
| Всего | - | - | 169258 |

Если реверсия не ожидается, то текущая стоимость потока наличности позво­ляет оценить величину собственного капитала инвестора. Это связано с тем, что для инвестора поток наличности является единственным положительным ре­зультатом использования имущества. Его стоимость не повысится, не произой­дет также снижения суммы ипотечной задолженности.

Такая ситуация возникает в том случае, когда инвестор прогнозирует, что при негативных обстоятельствах ему придется отказаться от недвижимости. Напри­мер, при осуществлении «шарового» платежа по ипотеке без права оборота или при окончании срока земельной аренды, если собственнику принадлежат по­стройки.

Метод определения цены с учетом поступлений наличности на собственный капитал используют в случаях, когда для инвесторов единственным, критерием выбора объекта недвижимости является текущий поток денежной наличности. Приоритетом для них служит цена, которую они готовы заплатить, не принимая во внимание результаты перепродажи имущества. Отдельные инвесторы полага­ют, что продажа произойдет в отдаленном будущем, поэтому ее влияние на теку­щую цену недвижимости незначительно. Другой проблемой является неопреде­ленность, когда цена перепродажи неизвестна. Поэтому покупатель принимает во внимание только текущий денежный доход, приходящийся на вложенный ка­питал.

Пример

Ожидаемая сумма ежегодного потока наличности от использования имущества (за вычетом расходов по обслуживанию долга) оценивается в $28 890. Основная сумма ипотечного кредита $800 тыс. Если инвестор рассчитывает на получение 12%-ного дохода на собственный капитал, то приемлемая для него цена объекта составит $1041 тыс. Эта величина получена из следующего расчета:

годовой поток наличности: $28 890/0,12 = $240 750 (собственный капитал);

основная сумма ипотечного кредита — $800 000;

общая цена объекта: 240 750 + 800 000 = $1 040 750, или примерно $1 041 000.

Инвестор, настаивающий на 14%-ной ставке дохода на собственный капитал, предложит $1 006 000. При 20%-ной ставке дохода цена упадет до $944 000.

Таким образом, по мере увеличения нормы дохода на собственный капитал цена данного объекта снижается. Техника Л. У. Эллвуда: способ ипотечно-инвестиционного анализа, позволяющий оценить стоимость недвижимости на основе текущей стоимости денежных поступлений и выручки от перепродажи имуще­ства до вычета подоходного налога. Основная привлекательность техники Эллву­да состоит в том, что она предлагает краткую формулу при известном коэффициен­те ипотечной задолженности и предполагаемом процентном изменении стоимости недвижимости за прогнозный период.

Формула Эллвуда выглядит следующим образом:[[66]](#footnote-66)

 (167)

где r — общая ставка дохода для капитализации чистого операционного дохода в стоимость без учета повышения или снижения стоимости имущества; V— ставка отдачи на собственный капитал (конечная отдача на собственный капитал); т — коэффициент ипотечной задолженности; С — ипотечный коэффициент, предло­женный Эллвудом.

Коэффициент ипотечной задолженности характеризует соотношение между величиной заемных средств и оцененной стоимостью недвижимости.

Более сложный подход к анализу приносящей доход недвижимости должен учитывать эффект от перепродажи объекта, что требует оценки периода владения и цены перепродажи.

**11.6.4. Ликвидация (перепродажа) недвижимости**

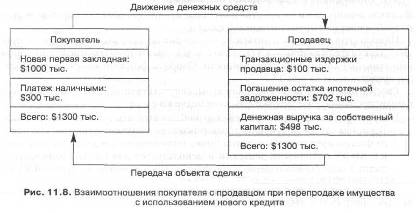
В случае перепродажи имущества ипотечные кредиторы обладают правом перво­го требования на выручку от данной сделки.

Инвестор не вправе уклониться от погашения остатка задолженности по кре­диту. Покупатели не признают большего долга, чем это предусмотрено договором (контрактом) на покупку собственности. Способы финансирования перепрода­жи представлены на рис. 11.7.



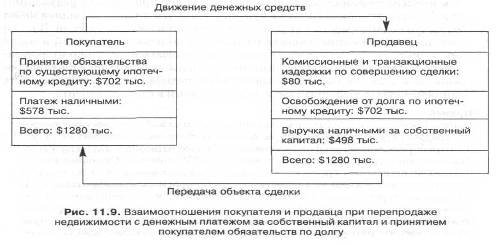
Рассмотрим более детально процедуры, сопутствующие различным способам финансирования перепродажи объектов недвижимости.

1. Новое финансирование третьей стороной для выплаты существующего долга. В данном случае покупатель договаривается о получении совершенно ново­го финансирования. Вся сумма вновь полученного кредита прибавляется к платежу наличными деньгами и используется для оплаты имеющегося долга. После вычета издержек продавца по совершению сделки (комиссионного вознаграждения посреднику, дисконтных пунктов и др.) остаток вы­ручки от продажи объекта поступает продавцу. Продавец получает налич­ные платежи от реализации имущества по завершении сделки. Он также должен покрыть транзакционные издержки и погасить остаток основной суммы первоначального долга. Затраты покупателя, а также распределение этих средств при перепродаже имущества на сумму $1300 тыс. показаны на рис. 11.8.

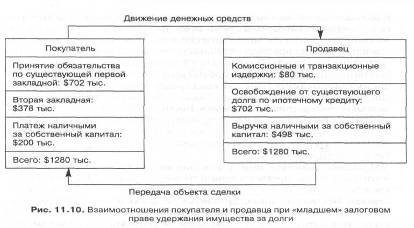


2. Платеж исключительно наличными с принятием новым собственником су­ществующего долга. Покупатель вправе приобрести имущество, оплачивая наличными весь собственный капитал продавца. Он принимает на себя ипо­течную задолженность или берет недвижимость, обремененную долгом.

В большинстве случаев продавец отдает предпочтение реализации имущест­ва с принятием покупателем суммы долга. Подобная ипотечная сделка ми­нимизирует транзакционные издержки, и после ее завершения весь соб­ственный капитал продавца оплачивается только наличными денежными средствами покупателя. По условиям сделки продавцы могут сохранить от­ветственность по существующим долговым обязательствам. Однако получе­ние ими значительных сумм денежных средств предоставляет солидную за­щиту от опасности несоблюдения обязательств и получения в будущем иска на оплату непокрытого остатка долга. Поскольку издержки по совершению сделки минимальны, некоторые продавцы (с учетом полученных ими сбере­жений) согласны снизить цену сделки. Состав платежа покупателя и рас­пределение средств, получаемых продавцом, при цене сделки в $1280 тыс. представлены на рис. 11.9.



1. «Младшее» залоговое право удержания имущества за долги или второй ипотечный кредит, предоставленный третьей стороной. «Младшее» залого­вое право — закладная, имеющая более низкий приоритет, чем первая за­кладная. Покупатели вправе привлечь «младший» ипотечный кредит тре­тьей стороны, чтобы получить часть наличных средств для осуществления первоначального платежа. Для продавцов этот способ финансирования ана­логичен предыдущему, поскольку весь платеж за предмет сделки они полу­чат наличными. Источники, а также распределение денежных средств поку­пателя и продавца показаны на рис. 11.10.



1. «Младшее» залоговое право или завершающая ипотека на выкуп всего соб­ственного капитала, предоставленная продавцом. Продавец приносящей доход собственности может согласиться на получение «младшего» залого­вого права в форме второй закладной на проданный объект. Подобная ситуа­ция встречается в случаях, когда покупатель не может получить новое финансирование с высоким левериджем. Для покупателя предпочтительнее сохранить первоначальную закладную с низким процентом. Для продавцов важно снизить сумму налога на реализованный прирост капитала, подлежащего уплате с продажи. Поэтому они будут финансировать сделку, объявляя при уплате подоходного налога продажу в рассрочку. Однако многие про­давцы после рассмотрения всех условий сделки по-прежнему будут стре­миться получить все платежи наличными деньгами. Они могут иметь более привлекательные возможности для реинвестирования полученных средств, чем процент по второй закладной, приобретаемой при продаже недвижимо­сти. Продавцы понимают, что в будущем придется лишить заемщика права на выкуп недвижимости и стать ее вынужденными собственниками. В такой ситуации они обязаны продолжать платежи по первой закладной и нести операционные расходы, вместо того чтобы получать платежи по второй за­кладной. Поэтому информированные продавцы, предоставляя финансиро­вание покупателям, будут повышать цены на недвижимость, чтобы получить компенсацию за рыночный риск, не отраженный в ставке процента.

Пример

Предположим, что вместо платежа наличными в сумме $378 тыс. покупатель про­сит продавца предоставить ему второе финансирование под 8% годовых на 15 лет. Учитывая риск подобного финансирования, а также возможные альтернативные варианты инвестиций, продавец соглашается на 15% годовых. Сумма месячного платежа по ипотечному кредиту в $378 тыс., предоставленному на 15 лет под 15% годовых, составляет $5290,44. Такая сумма является приемлемой для продавца. Если в результате переговоров с покупателем продавец согласен предоставить «млад­ший» кредит под 8% годовых, он может сделать попытку повысить сумму кредита, чтобы месячные платежи были вновь равны $5290,44. При ставке в 8%, которая обеспечивает на протяжении 15 лет ежемесячный платеж в сумме $5290,44, основная сумма долга должна составить примерно $554 тыс. Одновременно продавец по­пытается повысить сумму кредита по второй закладной на $176 тыс. (554 - 378) за счет увеличения цены сделки. Цена сделки составит $1456 тыс. (1280 + 176).

На рис. 11.11 показаны источники денежных средств покупателя и продавца и их распределение.



На Западе существует множество различных вариантов финансирования про­дажи имущества по рассмотренным выше способам. Они могут предусматривать выпуск различных видов закладных:

* с переменным процентом;
* с участием;
* отзывные;
* со сменой должника при досрочном погашении кредита и др.

Принятие обязательства по кредиту может включать (или не включать) увели­чение процентной ставки, личную ответственность по долгу, депонирование де­нежных средств у третьего лица и другие процедуры.

«Младшее» финансирование, предоставляемое третьей стороной, предполага­ет «шаровой» платеж, изменяющиеся во времени платежи, постоянную суборди­нацию и иные условия расчетов покупателя с продавцом.

Финансирование ипотечной сделки продавцом можно осуществлять на любых условиях, согласованных сторонами, но каждый из способов финансирования отражается на финансовом положении продавца и покупателя.

Большинство покупателей недвижимости вправе рассчитывать, что при ее пе­репродаже они получат определенный доход.

Выручку от перепродажи имущества называют реверсией. Несмотря на то, что реверсия будет получена в будущем, можно достаточно точно спрогнозировать ее сумму и оценить текущую (настоящую) стоимость последней.

Пример

Выручка от перепродажи объекта ожидается в сумме S498 тыс., и она должна быть получена через 10 лет. Текущая стоимость реверсии при различных ставках про­цента показана в табл. 11.20.

Таблица 11.20

Расчет текущей стоимости реверсии при различных процентных ставках

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Ставка процента (дисконта), % | Множитель дисконтирова­ния для периода в 10 лет (по финансовым таблицам) | Будущая стоимость реверсии, S | Текущая стоимость реверсии (гр. 2 х гр. 3) |
| 8 | 0,4632 | 498000 | 230674 |
| 12 | 0,3220 | 498000 | 160356 |
| 15 | 0,2472 | 498000 | 123106 |
| 20 | 0,1615 | 498000 | 80430 |

Завершающим этапом ипотечно-инвестиционного анализа является суммиро­вание текущей стоимости реверсии, денежного потока и текущего остатка ипо­течных обязательств. Эти слагаемые все вместе показывают общую величину ожидаемого эффекта от вложений в недвижимое имущество.

Пример

Текущая стоимость ожидаемого за 10-летний период потока наличности составля­ет $144 тыс., предполагают, что после этого срока имущество будет передано. Теку­щая стоимость реверсии после вычета из цены перепродажи существующей ипо­течной задолженности и применения фактора реверсии составила $124 тыс.[[67]](#footnote-67)

Тогда текущая стоимость собственного капитала равна $268 тыс. (144 + 124). Сумма $268 тыс. представляет собой текущую стоимость собственного капитала после учета расходов по обслуживанию ипотечного долга и остающегося неопла­ченным на момент перепродажи остатка кредита. Соответственно покупатели мо­гут заплатить за недвижимость $268 тыс. плюс сумму ипотечного долга. Если теку­щий ипотечный долг равен $800 тыс., то реальная цена объекта составит $1068 тыс. (268 + 800).

Выводы.

1. Ипотечно-инвестиционный анализ является завершающим этапом осуще­ствления сделки с недвижимостью. Период реализации права собственно­сти может быть разделен на три стадии: приобретение, использование и лик­видация (перепродажа) объекта. На каждой из этих стадий собственники капитала получают остаточный доход.

1. Покупатели вносят обязательный платеж наличными, сумма которого равна остатку цены после вычета из нее суммы ипотечного кредита, который пере­ходит к ним как долговое обязательство.
2. Собственники капитала получают остаточный чистый доход от использования недвижимого имущества после вычета из него обязательных платежей по обслуживанию долга. При перепродаже они получают денежную налич­ность из цены реализации.
3. Стоимость приносящей доход недвижимости может быть определена путем сложения первоначальной суммы ипотечного долга и оценочной стоимости собственного капитала.
4. Базой для расчета стоимости собственного капитала является текущая сто­имость ожидаемого в будущем эффекта: остаточного потока денежной на­личности на этапе использования объекта недвижимости и остатка цены после его перепродажи.
5. Сумма ипотечной задолженности и оценочной стоимости собственного ка­питала представляет собой оценку объекта.

**Глава 12**

**ПОРТФЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ**

**12.1. Характерные особенности финансовых инвестиций (вложений)**

Привлечение свободных денежных средств и помещение их в различные виды активов акционерного общества (АО) осуществляют посредством выпуска и об­ращения на фондовом рынке эмиссионных ценных бумаг (акций и корпоратив­ных облигаций).

Ценной бумагой признают документ, удостоверяющий с соблюдением уста­новленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществ­ление и передача которых возможны только при его предъявлении. С передачей ценной бумаги удостоверенные ею права переходят в совокупности к другому лицу. Утрата ценной бумаги (финансового инструмента) лишает ее владельца возможности реализовать выраженное в ней право.

Согласно ГК РФ (часть первая) можно выделить следующие отличительные признаки эмиссионных ценных бумаг (ЭЦБ):

* это документы;
* их составляют по установленной форме;
* они удостоверяют имущественное право;
* осуществление или передача имущественных прав возможны только при предъявлении этих документов;
* их размещают выпусками.

С позиции корпоративных финансов можно выделить дополнительные осо­бенности ЭЦБ:

* ценные бумаги — денежные документы, удостоверяющие имущественное право в форме титула собственности (акции корпораций) или имуществен­ное право как отношение займа владельца документа (инвестора) к эмитенту (корпоративные облигации);
* ценные бумаги — документы, свидетельствующие об инвестировании де­нежных средств;
* акции акционерных обществ выражают требования, предъявляемые к реаль­ным активам;
* ценные бумаги приносят их владельцу доход в будущем в форме дивиден­дов, процентов либо прироста стоимости бумаг (в виде разницы между це­ной продажи (погашения) и покупной стоимостью);

• вместе с ценными бумагами к их владельцу переходят все финансовые рис­ки (например, риски изменения цены, неплатежеспособности должника, ликвидности и др.).

Эти свойства делают их собственников капиталовладельцами.

С позиции бухгалтерского учета финансовые вложения и портфельные инвести­ции — не одно и то же. Финансовые вложения — более емкое понятие, поскольку в их состав включают:

* государственные и муниципальные ценные бумаги (облигации);
* ценные бумаги других организаций, в том числе долговые ценные бумаги, в которых определены дата и стоимость погашения (облигации, векселя);
* вклады в уставные (складочные) капиталы других организаций, в том числе дочерних и зависимых хозяйственных обществ;
* депозитные вклады в кредитных организациях;
* займы, предоставленные другим организациям;
* дебиторскую задолженность, приобретенную на основании уступки права требования;

• вклады организации — товарища по договору простого товарищества и др.

В состав финансовых вложений организаций не входят:

* собственные акции, выкупленные акционерным обществом у владельцев для последующей перепродажи или аннулирования;
* векселя, выданные организацией-векселедателем продавцу (поставщику при расчетах за проданные товары, продукцию, выполненные работы и услуги) (на условиях коммерческого кредита);
* вложения в материальные и нематериальные активы;

• драгоценные металлы, ювелирные изделия, произведения искусства и иные аналогичные ценности, приобретенные не для осуществления обычных ви­дов деятельности;

• вложения в недвижимое и иное имущество, имеющее материально-вещест­венную форму, предоставляемые организацией во временное пользование (временное владение и пользование) за плату.

Портфельные инвестиции включают вложения в ценные бумаги с целью из­влечения экономической выгоды (дохода) или приобретения контрольного паке­та акций других компаний (с целью их поглощения или слияния).

Выпуск финансовых инструментов представляет собой совокупность ценных бумаг одного эмитента, обеспечивающих равный объем прав владельцам и разме­щаемых первоначально на одинаковых условиях. Все бумаги одного выпуска долж­ны иметь один государственный регистрационный номер.

Ценные бумаги могут выступать объектом следующих финансовых операций:

* выпуска (эмиссии) для первичного размещения на фондовом рынке (напри­мер, для формирования уставного капитала вновь образуемого акционерного общества и его последующего увеличения);
* обращения, т. е. купли-продажи путем заключения гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав собственности на ЭЦБ;
* погашения, т. е. изъятия из обращения с выплатой владельцам соответству­ющего вознаграждения (например, при уменьшении уставного капитала ак­ционерного общества);
* залога и страхования (например, высоколиквидные ценные бумаги — акции эмитента предоставляют право акционерному обществу получить в банке ссуду под залог ценных бумаг);
* доверительного управления; согласно ст. 1013 ч. II ГК РФ объектами доверительного управления могут быть ценные бумаги, права, удостоверенные бездокументарными ценными бумагами, исключительные права и другое имущество;
* срочных контрактов на фондовой бирже (опционных и фьючерсных сделок).

Виды прав, удостоверяемые ЭЦБ, обязательные реквизиты, требования к фор­ме ценной бумаги и другие необходимые требования определяются законодатель­ством РФ. Отсутствие обязательных реквизитов или несоответствие их установ­ленной форме влечет недействительность ценной бумаги. Многообразие видов ценных бумаг определяет множественность их классификации.

Ценные бумаги могут быть выпущены в документарной и бездокументарной форме. Особенность документарной формы ЭЦБ (корпоративных акций и облига­ций) выражается в том, что их владельца устанавливают на основании предъявле­ния оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или в слу­чае его депонирования по записям на счете «депо» в депозитарии. Сертификат эмиссионной ценной бумаги — документ, выпускаемый эмитентом и подтверж­дающий совокупность прав на указанное в этом документе количество ценных бумаг. Владелец ценной бумаги может требовать от эмитента исполнения его обя­зательств по данному сертификату. Владельца бездокументарных эмиссионных ценных бумаг определяют на основании записи в системе ведения реестра вла­дельцев ценных бумаг или в случае депонирования ценных бумаг на основании записи по счету «депо» в депозитарии.

Права, удостоверяемые ценной бумагой, могут принадлежать:

* предъявителю ценной бумаги (финансовый инструмент на предъявителя);
* лицу, названному в ценной бумаге (именная ценная бумага);
* лицу, названному в ценной бумаге, которое само вправе реализовать права или назначить своим распоряжением другое уполномоченное лицо (ордер­ная ценная бумага).

Для передачи другому лицу прав, удостоверенных ценной бумагой на предъя­вителя, достаточно передать ее другому лицу. Права, удостоверенные именной ценной бумагой, передают в порядке, предусмотренном для уступки требований (цессии).

Цессия — уступка требований одного лица в пользу другого.

Ордерную ценную бумагу выписывают на имя первого приобретателя или по «его приказу». Это означает, что указанные в ней права могут передаваться исхо­дя из произведенной на ценной бумаге передаточной надписи, или индоссамента. Индоссамент, совершенный по ценной бумаге, переносит все права по ней на лицо, в пользу которого сделана передаточная надпись — индоссата.

Индоссамент бывает бланковым (без указания лица, в пользу которого должно быть осуществлено исполнение) или ордерным (с указанием лица, в пользу кото­рого должно быть произведено исполнение). Индоссамент может быть ограничен только поручением выполнить права, предусмотренные ценной бумагой, без пе­редачи этих прав индоссату (перепоручительный индоссамент). В данном случае индоссат выступает в качестве представителя индоссанта. Лицо, которое выдает ценную бумагу, и остальные лица, подписавшие ее, отвечают солидарно перед владельцем этой бумаги. В случае удовлетворения требований законного вла­дельца ценной бумаги об исполнении предусмотренного в ней обязательства од­ним или несколькими лицами из числа обязавшихся до него по ценной бумаге они получают право обратного требования (регресса) к остальным лицам, обя­завшимся по этой бумаге. Отказ от выполнения обязательства по ценной бумаге со ссылкой на отсутствие основания обязательства либо на его недействитель­ность не допускается.

Владелец ценной бумаги, установивший подлог или подделку ценной бумаги, вправе предъявить к лицу, передавшему ему бумагу, требование о безусловном исполнении обязательства, предусмотренного данной бумагой, и о возмещении убытков.

По сроку обращения ценные бумаги классифицируют на денежные и капи­тальные. Денежные бумаги характеризуют краткосрочное заимствование денег (на срок до одного года). К ним относят коммерческие и банковские векселя, де­позитные сертификаты до востребования, коносаменты, чеки, аккредитивы и дру­гие инструменты денежного рынка. Доход по денежным бумагам носит разовый или краткосрочный характер. Часто их используют только в качестве платежного средства по финансовым обязательствам. Капитальные ценные бумаги выпуска­ют для формирования или увеличения уставного капитала либо долгосрочных пассивов, что необходимо для расширения производственно-коммерческой дея­тельности акционерного общества (корпорации). Они обращаются на рынке ка­питала.

Капитальные ценные бумаги делятся на долевые и долговые (процентные).

К долевым ценным бумагам относят акции, которые разделяют на обыкновен­ные и привилегированные (префакции).

Обыкновенная акция — ценная бумага, удостоверяющая право ее владельца на получение части прибыли эмитента (в форме дивиденда), на участие в управле­нии делами эмитента и на часть его имущества, остающегося после ликвидации (после удовлетворения претензий кредиторов). Возврата вложенных средств она не гарантирует. Обыкновенная акция не может быть предъявлена эмитенту в це­лях получения ранее вложенных средств (кроме случаев ликвидации акционер­ного общества). Если акционер не удовлетворен доходами, то он вправе продать акции по рыночной цене.

Префакция — ценная бумага, удостоверяющая право ее владельца на гарантиро­ванное получение части чистой прибыли эмитента (в форме дивиденда). Размер дивиденда устанавливают при ее выпуске. Владельцы префакции имеют преиму­щественное право на получение части имущества эмитента в случае ликвидации имущества. Держатели обыкновенных акций несут более высокий риск, связан­ный с деятельностью эмитента, поэтому обладают правом голоса на общем собрании акционеров. Держатели префакций такого права не имеют. Однако при ре­шении вопросов о реорганизации и ликвидации акционерного общества они по­лучают право участия в общем собрании акционеров. Префакций одного типа предоставляют акционерам одинаковый объем прав и имеют единую номиналь­ную стоимость.

В уставе общества предусматривают размер дивиденда и (или) стоимость, вы­плачиваемую при ликвидации общества (ликвидационную стоимость), по префакциям каждого типа. Размер дивиденда и ликвидационную стоимость опре­деляют в твердой денежной сумме или в процентах к номинальной стоимости префакций. Если уставом общества предусмотрены префакций двух и более ти­пов, по каждому из которых определен размер дивиденда, то устанавливают оче­редность выплаты дивидендов по каждому из них. Уставом общества может быть определено, что невыплаченный или частично выплаченный дивиденд по префакциям определенного типа накапливают и выплачивают не позднее срока, за­фиксированного в уставе (кумулятивные префакций). Если уставом такой срок не установлен, то префакций не являются кумулятивными.

Уставом общества может быть предусмотрена конвертация префакций опре­деленного типа в обыкновенные акции или префакций иных типов по требова­нию акционеров. Конвертация префакций в облигации и иные ценные бумаги, за исключением акций, не допускается.

К долговым ценным бумагам относятся все виды облигаций, поскольку они удостоверяют отношения займа. Облигации могут быть краткосрочными (со сро­ком погашения до одного года) и долгосрочными (со сроком погашения свыше года). По истечении определенного срока заемщик обязан вернуть кредитору обо­значенную на облигации сумму. Доход по облигациям может быть регулярным или разовым. В первом случае определенные проценты от номинальной стоимости облигации выплачивают регулярно в установленные сроки в течение всего перио­да займа. Во втором случае разовый доход владелец облигации получает в момент погашения за счет разницы между покупной и номинальной стоимостью.

Облигации в РФ выпускают государство (федеральные и муниципальные об­лигации), Центральный банк России, коммерческие банки, а также акционерные общества (корпорации).

В решении о выпуске корпоративных облигаций должны быть определены форма, сроки и иные условия их выпуска. Облигация имеет номинальную стои­мость. Номинальная стоимость всех эмитированных облигаций не должна превы­шать размер уставного капитала акционерного общества либо величину обеспече­ния, предоставленного обществу третьими лицами для цели выпуска облигаций.

Облигациями с обеспечением признают долговые бумаги, исполнение обяза­тельств по которым обеспечивают залогом (облигации с залоговым обеспечени­ем), поручительством, банковской гарантией, государственной или муниципаль­ной гарантией.

Облигация с обеспечением предоставляет ее владельцу все права, возника­ющие из такого обеспечения. С переходом прав на облигацию с обеспечением к новому владельцу (приобретателю) переходят все права, вытекающие из такого обеспечения. Передачу прав, возникающих из предоставленного обеспечения, без передачи прав на облигацию считают недействительной. При эмиссии облигаций обеспечением условия обеспечивающего обязательства включают в решение о выпуске, проспект эмиссии этих облигаций, а при документарной форме вы­пуска — в их сертификаты.

Предметом залога по облигациям с залоговым обеспечением могут быть только ценные бумаги и недвижимое имущество. Имущество, являющееся предметом залога по облигациям с залоговым обеспечением, подлежит оценке независимым оценщиком. Договор залога, согласно которому обеспечивают исполнение обяза­тельств, считается заключенным с момента возникновения у их первого владельца (приобретателя) прав на такие облигации.

Размещение облигаций акционерным обществом допускается после полной оплаты уставного капитала. Общество вправе размещать облигации с единовре­менным сроком погашения или облигации со сроком погашения по сериям в опре­деленные сроки. Погашение облигаций осуществляют в денежной форме или иным имуществом исходя из решения об их выпуске.

Размещение облигаций без обеспечения допускается не ранее третьего года деятельности общества и при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов. Облигации могут быть именными и на предъявителя. При выпуске именных облигаций общество обязано вести реестр их владельцев. Об­щество вправе предусмотреть возможность досрочного погашения облигаций по желанию их владельцев. При этом в решении о выпуске должны быть установлены стоимость погашения и срок, не ранее которого облигации могут быть предъявле­ны к досрочному погашению. Общество не может размещать облигации и иные эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в акции, если количество объяв­ленных акций общества определенных категорий и типов ниже количества акций этих категорий и типов, право на приобретение которых предоставляют такие ценные бумаги. Порядок конвертации в акции эмиссионных ценных бумаг опре­деляют:

* уставом общества — в отношении конвертации префакций;
* решением о выпуске — в отношении конвертации облигаций и иных (за ис­ключением акций) эмиссионных ценных бумаг.

Как правило, облигации, эмитируемые акционерными обществами, имеют рей­тинг, который устанавливают независимые аналитические фирмы. Первичными покупателями корпоративных облигаций являются коммерческие банки, страхо­вые компании, инвестиционные фонды и иные финансовые посредники. Следует помнить, что средства, мобилизуемые корпорацией от выпуска облигаций, уве­личивают ее долгосрочные пассивы, но не уставный капитал.

Процедура выпуска эмиссионных ценных бумаг включает следующие этапы:

* принятие решения о размещении ЭЦБ;
* утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске ЭЦБ);
* государственную регистрацию выпуска (дополнительного выпуска) ЭЦБ;
* размещение ЭЦБ;
* государственную регистрацию отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ЭЦБ.

Эмиссионные ценные бумаги, выпуск (дополнительный выпуск) которых не прошел государственную регистрацию, размещению не подлежат. При учреждении акционерного общества или реорганизации юридических лиц, проводимой в форме слияния, разделения и преобразования, размещение ЭЦБ осуществляют до государственной регистрации их выпуска, а регистрацию отчета об итогах вы­пуска ЭЦБ осуществляют одновременно с государственной регистрацией выпуска ЭЦБ. В случае размещения ЭЦБ путем открытой или закрытой подписки среди других лиц, число которых превышает пятьсот, государственную регистрацию вы­пуска (дополнительного выпуска) сопровождают регистрацией их проспекта. Если государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) ЭЦБ сопро­вождается регистрацией проспекта их эмиссии, то каждый этап процедуры эмиссии сопровождается раскрытием информации. Если государственная регистрация (до­полнительного выпуска) ЭЦБ не сопровождалась регистрацией их проспекта, он может быть зарегистрирован впоследствии (в течение 30 дней с даты получения проспекта ценных бумаг и иных документов, необходимых для его регистрации). Проспект эмиссии цепных бумаг должен включать:

* краткие сведения о лицах, входящих в состав органов управления эмитента, о банковских счетах, об аудиторе, оценщике и о финансовых консультантах эмитента, а также об иных лицах, подписавших проспект;
* краткие данные об объеме, сроках, порядке и об условиях размещения ЭЦБ;
* ключевую информацию о финансовом состоянии эмитента и факторах риска;
* значимую информацию об эмитенте;
* подробную информацию о лицах, входящих в состав органов управления эмитента, органов, осуществляющих контроль за его финансово-хозяйственной деятельностью;
* сведения об участниках (акционерах) эмитента и о совершенных эмитентом сделках, в осуществлении которых имелась заинтересованность;
* бухгалтерскую отчетность эмитента;
* подробную информацию о порядке и об условиях размещения ЭЦБ;
* дополнительные сведения об эмитенте и о размещенных им ценных бумагах.

В случае регистрации проспекта ценных бумаг эмитент обязан обеспечить до­ступ к информации, содержащейся в проспекте, любым заинтересованным в этом лицам независимо от целей получения информации.

Эмитент вправе начинать размещение эмиссионных ценных бумаг только после государственной регистрации их выпуска. Количество размещаемых ЭЦБ не мо­жет превышать количества, зафиксированного в решении о выпуске (дополни­тельном выпуске) этих бумаг.

Эмитент может разместить меньшее количество ЭЦБ, чем предусмотрено в ре­шении о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг. Фактическое коли­чество размещенных ЭЦБ приводят в отчете об итогах выпуска, предоставляемом на регистрацию. Долю неразмещенных ценных бумаг из числа, указанного в ре­шении о выпуске (дополнительном выпуске) этих бумаг, при которой эмиссию считают несостоявшейся, определяет Федеральная служба по финансовому рынку (ФСФР РФ). Возврат средств инвесторов при несостоявшейся эмиссии осуще­ствляют в порядке, который устанавливает ФСФР РФ. Эмитент должен завер­шить размещение выпускаемых ЭЦБ не позднее одного года с даты государствен­ной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) данных ценных бумаг.

Информация о цене размещения ЭЦБ может быть раскрыта только в день на­чала размещения этих бумаг. При публичном размещении или обращении выпус­ка ЭЦБ не допускается закладывать преимущество при приобретении ценных бумаг одним потенциальным инвестором перед другими. Из этого правила суще­ствуют исключения:

* при эмиссии государственных ценных бумаг;
* при предоставлении акционерам акционерных обществ преимущественного права выкупа новой эмиссии ценных бумаг в количестве, пропорциональ­ном числу принадлежащих им акций на момент принятия решения об эмис­сии;
* при установлении эмитентом ограничений на приобретение ценных бумаг нерезидентами.

Не позднее тридцати дней после окончания размещения ЭЦБ эмитент обязан представить отчет об итогах выпуска (дополнительного выпуска) этих бумаг в ре­гистрирующий орган.

Данный отчет должен содержать следующие сведения:

* даты начала и окончания размещения ценных бумаг;
* фактическую цену размещения ценных бумаг (по их видам в рамках данноговыпуска);
* количество размещенных ценных бумаг;
* общий объем поступлений за размещенные ценные бумаги, в том числе:
* объем денежных средств в рублях, внесенных в оплату размещенных цен­ных бумаг;
* объем иностранной валюты, внесенной в оплату размещенных ценных бумаг, выраженной в валюте РФ по курсу Центрального банка России на момент внесения;
* объем, материальных и нематериальных активов, внесенных в качестве платы за размещенные ценные бумаги, выраженных в рублях.

Одновременно с отчетом об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ЭЦБ эмитент представляет в регистрирующий орган заявление о регистрации и доку­менты, подтверждающие соблюдение им требований законодательства РФ по рынку ценных бумаг.

Регистрирующий орган рассматривает отчет об итогах выпуска (дополнитель­ного выпуска) ЭЦБ в двухнедельный срок и при отсутствии связанных с выпус­ком этих бумаг нарушений регистрирует его. Он несет ответственность за полноту зарегистрированного им отчета.

На фондовом рынке функционируют также производные ценные бумаги (деривативы — опционы, фьючерсы, варранты).

Они удостоверяют право их владельца на покупку или продажу ценных бумаг в определенном количестве и по фиксированной цене.

Характерные особенности опциона следующие:

• опцион — вид биржевой сделки, выраженной в форме биржевого контракта  
на покупку или продажу определенного вида ценных бумаг — базового актива (акций) по фиксированной цене в пределах согласованного срока;

* опцион совершают по определенной в момент совершения сделки цене;
* при получении права на опцион покупатель уплачивает продавцу премию в размере не ниже 5% суммы сделки;
* опцион на покупку (продажу) предоставляет только право, но не является обязательством купить (продать) ценные бумаги по фиксированной цене;
* объектом опциона является контракт, который включает вид ценных бумаг, их количество, цену, период реализации контракта и условия его выполне­ния;
* в пределах установленного срока продажи покупатель опциона вправе про­дать его по текущей рыночной цене третьему лицу.

В российском законодательстве установлены следующие особенности эмиссии опционов эмитента:

* эмитент не может размещать опционы эмитента, если количество объявленных им акций ниже количества акций, право на приобретение которых пре­доставляют опционы;
* количество акций определенной категории (типа), право на приобретение которых предоставляют опционы эмитента, не должно превышать 5% акций этой категории (типа), размещенных на дату представления документов для государственной регистрации выпуска опционов эмитента;
* решение о выпуске опционов эмитента может предусматривать ограничения на их обращение;
* размещение опционов эмитента возможно только после полной оплаты уставного капитала акционерного общества.

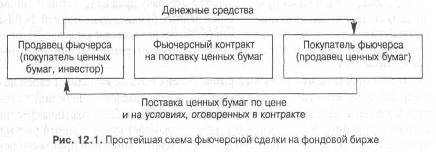
Фьючерсный контракт аналогичен форвардному контракту, но обладает той особенностью, что выгоды и потери определяются ежедневно, а не в расчетный день. Если покупают фьючерсный контракт на нефть, и цены на него сегодня по­вышаются, то покупатель имеет прибыль, а продавец контракта — убыток. Прода­вец выплачивает покупателю полную стоимость контракта. На следующий день сделка начинается заново при том условии, что ни одна сторона не должна дру­гой. Такое свойство — ежедневно производить расчеты заново, характерное для фьючерсных контрактов, называют «переоценкой в соответствии с рыночной це­ной». По форвардным контрактам существует значительный риск невыплаты де­нежных средств в расчетный день. При ежедневной переоценке в соответствии с рыночной ценой риск неуплаты денег значительно снижается. Поэтому органи­зованное заключение сделок на биржах по фьючерсным контрактам более рас­пространено, чем по форвардным.

С позиции игры на фондовом рынке отличия фьючерса от опциона следующие:

* заключение фьючерсного контракта не является прямым актом купли-про­дажи;
* расчет по истечении срока фьючерсного контракта — в отличие от опциона —  
  обязателен;
* риск, связанный с фьючерсной сделкой, может быть выше из-за колебания цен на фондовых и валютных биржах.

Каждую фьючерсную сделку регистрирует расчетная палата фондовой или валютной биржи. Порядок и условия таких сделок определяют в Положении, утвержденном руководителем биржи.

Простейшая схема заключения фьючерсного контракта на поставку финансо­вых инструментов с фиксированным доходом (рис. 12.1).



Пояснение к рис. 12.1.

1. Инвестор несет минимальный риск, вкладывая в ценные бумаги свои денеж­ные средства, но он не может рассчитывать на высокий доход.
2. При экономическом спаде инвестору гарантируется устойчивый доход.
3. При достаточно активном, но нестабильном рынке он застрахован от неожи­данных потерь.
4. Инвестору не нужно тратить много времени и сил на постоянный контроль за рынком ценных бумаг.
5. К моменту окончания контракта ценные бумаги редко поставляются от про­давца к покупателю. Чаще сделка заканчивается выплатой соответствующей разницы одной стороной другой (исходя из движения биржевых индексов вверх или вниз от заданного значения, т. е. маржевой позиции сторон).

Использование фьючерсов удобно при управлении большими портфелями профессиональных участников фондового рынка.

Например, финансовому директору необходимо увеличить в портфеле долю корпоративных облигаций. Тогда он продает фьючерсный индексный контракт с акциями и покупает фьючерсный индексный контракт с облигациями.

Следует подчеркнуть, что производные фондовые инструменты только под­тверждают право на куплю-продажу ценных бумаг, но не являются таковыми.

Фондовый рынок может быть первичным и вторичным. На первичном рынке размещают ценные бумаги новых выпусков; на вторичном — осуществляют их перепродажу. Возможность перепродажи основана на том, что первоначальный инвестор имеет право владеть и распоряжаться финансовыми инструментами, а также может продать их другому лицу.

Субъектами первичного рынка являются эмитенты, финансовые посредники и инвесторы. Эмитенты стремятся получить дополнительные денежные средства от выпуска и размещения ценных бумаг и вложить вырученные средства в произ­водство, высокодоходные ценные бумаги других организаций, недвижимость, ва­люту и др.

Инвесторы хотят выгодно разместить свой капитал и получить по нему макси­мальный доход (в форме дивидендов и процентов) с минимальным уровнем риска.

В роли финансовых посредников между эмитентами и инвесторами выступают брокерские и дилерские компании. Они являются, как правило, профессиональ­ными участниками фондового рынка.

Под обращением ценных бумаг понимают передачу прав на них одним лицом другому. Права владельцев эмиссионных ценных бумаг документарной формы выпуска удовлетворяют сертификатами (если они находятся у владельцев) либо сертификатами и записями по счету «депо» в депозитарии (если они переданы ему на хранение).

Следует отметить, что фондовый рынок России пока не выполняет своей по­среднической роли — способствовать внутри- и межотраслевому переливу капи­тала. Сравнение объемов привлеченных с российского фондового рынка средств и инвестированных в экономику ресурсов показывает существенный разрыв между ними. Так, за 10 месяцев 2003 г. отечественные компании привлекли ре­сурсов на сумму более $10 млрд, размещая эмиссионные ценные бумаги на пер­вичном фондовом рынке, в том числе $2,4 млрд на внутреннем.[[68]](#footnote-68)

Отечественными специалистами сделана попытка оценить степень развития фондового рынка и его влияния на экономику страны с помощью еще мало ис­пользуемого в России показателя — объема капитализации на душу населения (табл. 12.1).[[69]](#footnote-69)

Таблица 12.1

Основные параметры мирового рынка акций[[70]](#footnote-70)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Государство | Капитализа­ция на душу населения, $тыс. | Объем капитализа­ции, $млрд. | Уровень капитализации к объему ВВП,  % | Количество котируемых компаний | | |
| всего | в том числе | |
|  | Мест­ных | Ино­стран­ных |
| США | 54,55 | 15021 | 150 | 7194 | 6274 | 920 |
| Великобритания | 43,14 | 2577 | 180 | 2929 | 2428 | 501 |
| Франция | 24,57 | 1447 | 110 | 1185 | 1021 | 164 |
| Германия | 15,45 | 1270 | 66 | 989 | 744 | 245 |
| Япония | 24,95 | 3157 | 68 | 3406 | 3365 | 41 |
| Россия | 1,13 | 163 | 43 | 141 | 141 | - |

По прогнозам ФСФР России в 2005 г. на фондовом рынке только начнет раз­виваться сектор коммерческих бумаг, российских депозитарных расписок на ино­странные ценные бумаги, облигаций международных финансовых организаций. Предполагают, что это расширит перечень финансовых активов, в которые инве­сторы могут вкладывать свои денежные средства.

Состояние российского рынка акций и корпоративных облигаций характери­зуют данные, приведенные в табл. 12.2 и 12.3.[[71]](#footnote-71)

Таблица 12.2

Динамика ключевых параметров развития рынка акций в России

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| На начало года | Количество эмитентов на бирже, ед. | Количество акций, котиру­емых на бирже, ед. | Капитализация рынка акций, $млрд. | Капитализация рынка акций к ВВП, % |
| 1998 | - | - | 132 | 31,6 |
| 1999 | - | - | 18 | 13,7 |
| 2000 | 134 | 178 | 54 | 30,7 |
| 2001 | 196 | 286 | 44 | 17,2 |
| 2002 | 207 | 313 | 83 | 27,6 |
| 2003 | 218 | 333 | 115 | 33,8 |
| 07.2003 | 141 | 200 | 163 | 43,0 |

Таблица 12.3

Динамика корпоративных облигаций на фондовом рынке России

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| На начало года | Количество эмитентов | Количество торгуемых бумаг, ед. | Общий объем размещений по номиналу, млн. руб. | Количество первичных размещений, ед. | Объем первичных размещений, млн. руб. |
| 2001 | 31 | 11 | 38922,0 | 54 | 28650 |
| 2002 | 64 | 62 | 34655,0 | 84 | 28193 |
| 2003 | 105 | 97 | 108933,9 | 78 | 56544 |
| 07.2003 | 84 | 58 | 131497,9 | 35 | 19829 |

Из табл. 12.2 следует, что после финансового кризиса (август 1998 г.) рынок акций восстанавливается медленно. Не растет количество эмитентов, акциями которых торгуют на фондовых биржах. Остается низкой ликвидность акций (за исключением ценных бумаг акционерных обществ топливно-энергетического комплекса). Положительным аспектом является восстановление капитализации рынка акций и даже превышение уровня предкризисного 1997 г.

Рынок корпоративных облигаций является относительно молодым и активно развивающимся. Здесь происходит быстрое увеличение объемов размещения об­лигаций и количества эмитентов. Несмотря на интенсивное развитие, рынок кор­поративных облигаций служит в основном для краткосрочного привлечения де­нежных ресурсов. Как и другие сегменты фондового рынка, он пока не может стать надежным источником долгосрочных инвестиций в реальный сектор эко­номики. Итак, ситуация на финансовом рынке выглядит неоднозначно. Влияние фондового рынка на экономику России пока незначительно. Привлеченные на финансовом рынке средства по-прежнему занимают очень низкую долю в струк­туре источников финансирования инвестиций в основной капитал: порядка 4-5% — кредиты банков и 0,4-0,5% — средства от выпуска акций и корпоратив­ных облигаций. Большая часть граждан России предпочитает хранить свои сбе­режения во вкладах Сбербанка РФ или в иностранной валюте, что не способству­ет активизации инвестиционного процесса в стране.

В условиях переходной экономики России фондовый рынок должен находить­ся под регулирующим воздействием государства. Одним из ключевых условий рациональной организации данного рынка является правовая защита интересов инвесторов, что повышает степень доверия последних к эмитентам ценных бумаг.

**12.2. Учет финансовых активов и их отражение в бухгалтерской отчетности в государственные и корпоративные облигации и др.**

Накопление необходимой информации о финансовых инвестициях (активах) предприятия осуществляют на счете 58 «Финансовые вложения». К счету «Фи­нансовые вложения» открывают субсчета:

58-1 «Паи и акции»;

58-2 «Долговые ценные бумаги»;

58-3 «Предоставленные займы»;

58-4 «Вклады по договору простого товарищества».

На субсчете 58-1 «Паи и акции» учитывают наличие и движение финансовых инвестиций в акции акционерных обществ, уставные (складочные) капиталы других хозяйствующих субъектов и др.

На субсчете 58-2 «Долговые ценные бумаги» отражают наличие и движение инвестиций в государственные и корпоративные облигации и др.

Финансовые вложения, произведенные организацией, показывают по дебету счета 58 «Финансовые вложения» и кредиту счетов, на которых учитывают цен­ности, подлежащие передаче в счет этих вложений.

По долговым ценным бумагам, по которым не определена текущая рыночная стоимость, предприятию разрешено разницу между первоначальной и номиналь­ной стоимостью в течение срока их обращения равномерно, по мере получения по ним дохода, относить на финансовые результаты. При списании суммы превыше­ния покупной стоимости приобретенных предприятием долговых ценных бумаг над их номинальной стоимостью делают записи по дебету счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами» (на сумму причитающегося к получению по этим ценным бумагам дохода) и кредиту счетов 58 «Финансовые вложения» (на часть разницы между покупной и номинальной стоимостью) и 91 «Прочие доходы и расходы» (на разницу между суммами, отнесенными на счета 76 «Расче­ты с разными кредиторами и дебиторами» и 58 «Финансовые вложения»).

При доначислении суммы превышения номинальной стоимости приобретен­ных долговых ценных бумаг над их покупной стоимостью производят записи по дебету счетов 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами (на сумму при­читающегося по ценным бумагам дохода) и 58 «Финансовые вложения» (на часть разницы между покупной и номинальной стоимостью) и кредиту счета 91 «Про­чие доходы и расходы» (на общую сумму, отнесенную на счета 76 «Расчеты с раз­ными дебиторами и кредиторами» и 58 «Финансовые вложения»).

Погашение (выкуп) и продажу ценных бумаг, учитываемых на счете 58 «Фи­нансовые вложения», показывают по дебету счета 91 «Прочие доходы и расходы» и кредиту счета 58 «Финансовые вложения» (кроме организаций, отражающих эти операции на счете 90 «Продажи»).

На субсчете 58-3 «Предоставленные займы» учитывают движение выданных предприятием юридическим и физическим лицам (кроме его работников) денеж­ных и иных займов. Предоставленные займы, обеспеченные векселями, отража­ют на этом субсчете обособленно. Предоставленные займы показывают по дебету счета 58 «Финансовые вложения» в корреспонденции с кредитом счета 51 «Рас­четные счета». Возврат займа отражают по дебету счета 51 «Расчетные счета» и кредиту счета «Финансовые вложения». На субсчете 58-4 «Вклады по догово­ру простого товарищества» учитывают наличие и движение вкладов в общее иму­щество по договору простого товарищества. Предоставление вклада показывают по дебету счета 58 «Финансовые вложения», а его возврат (при прекращении до­говора простого товарищества) по кредиту данного счета.

Аналитический учет по счету 58 «Финансовые вложения» осуществляют по видам финансовых инвестиций и объектам, в которые инвестированы денежные средства (организациям — продавцам ценных бумаг; другим организациям, участ­ником которых является предприятие; организациям-заемщикам и т. д.).

Построение аналитического учета должно обеспечивать возможность получе­ния сведений о краткосрочных и долгосрочных финансовых активах. Единицу учета финансовых активов предприятие выбирает самостоятельно таким обра­зом, чтобы получить достоверную информацию об этих активах, а также обеспе­чить действенный контроль за их наличием и движением. Исходя из характера финансовых вложений, порядка их приобретения и использования, единицей учета финансовых активов может быть серия, партия и другая однородная сово­купность этих вложений.

По принятым к бухгалтерскому учету государственным ценным бумагам и фи­нансовым инструментам других эмитентов в аналитическом учете следует сфор­мировать как минимум следующую информацию: наименование эмитента и на­звание ценной бумаги, номер, серия, номинальная цена, цена покупки, расходы по приобретению ценных бумаг, общее количество, даты покупки и продажи, ме­сто хранения. Новым в разделе «Денежные средства» Плана счетов бухгалтер­ского учета является счет 59 «Резервы под обесценение финансовых вложений». Стабильное значительное снижение стоимости финансовых вложений, по ко­торым не определяют их текущую рыночную стоимость, меньшее величины экономических выгод, которые предприятие ожидает получить от этих финансо­вых вложений в обычных условиях деятельности, признают обесценением фи­нансовых вложений. В этом случае на основе отдельного расчета устанавливают расчетную стоимость финансовых вложений, равную разнице между их стоимо­стью, по которой они отражены в бухгалтерском учете (учетной стоимостью), и суммой снижения.

Сумму создаваемых резервов вносят в запись по дебету счета 91 «Прочие дохо­ды и расходы» и кредиту счета «Резервы под обесценение финансовых вложе­ний». Аналогичную запись производят при увеличении величины указанных вложений. При снижении объема созданных резервов, а также выбытии финансовых вложений производят запись по дебету счета 59 «Резервы под обесценение финансовых вложений» и кредиту счета 91 «Прочие доходы и расходы». Устой­чивое снижение стоимости финансовых вложений характеризуют одновременным наличием следующих условий:

* на отчетную и предыдущую отчетной даты учетная стоимость существенно выше их расчетной стоимости;
* в течение отчетного года расчетная стоимость финансовых вложений значительно изменилась исключительно в направлении ее снижения;
* на отчетную дату отсутствуют свидетельства того, что в будущем возможно  
  существенное повышение расчетной стоимости данных финансовых вложений.

В случае наступления ситуации, в которой может произойти обесценивание финансовых вложений, предприятие осуществляет проверку наличия условий устойчивого снижения стоимости финансовых вложений. Если проверка на обес­ценивание подтверждает устойчивое существенное снижение стоимости финан­совых вложений, предприятие формирует резерв под обесценивание финансовых вложений на величину разницы между учетной и расчетной стоимостью таких финансовых вложений. Предприятие образует указанный резерв за счет финан­совых результатов (в составе операционных расходов). В бухгалтерской отчетно­сти стоимость таких финансовых вложений показывают по учетной стоимости за вычетом суммы сформированного резерва под их обесценивание.

Проверку на обесценивание финансовых вложений производят не реже одного раза в год по состоянию на 31 декабря отчетного года при наличии признаков обесценивания. Предприятие вправе производить указанную проверку на отчет­ные даты промежуточной бухгалтерской отчетности.

Если по результатам проверки на обесценивание финансовых вложений устанав­ливают дальнейшее снижение их расчетной стоимости, то сумму ранее образован­ного резерва корректируют в сторону его увеличения и уменьшения финансового результата у предприятия (в составе операционных расходов). Если по результа­там проверки на обесценивание финансовых вложений выявляют увеличение их расчетной стоимости, то сумму ранее созданного резерва корректируют в сторону его понижения, что приводит к росту финансового результата у предприятия.

Следует отметить, что по экономической природе и назначению в коммерче­ской деятельности предприятий долгосрочные финансовые вложения относят к внеоборотным активам и отражают в первом разделе бухгалтерского баланса. Краткосрочные финансовые вложения включают в состав оборотных активов и показывают во втором разделе баланса. Состав финансовых вложений по их ви­дам приводят в приложении к балансу.

**12.3. Типы портфелей ценных бумаг**

Портфельная стратегия акционерной компании строится на основе включения в фондовый портфель оптимального количества ценных бумаг. Она тесно связа­на с общими направлениями развития финансового рынка (денежного и рынка капитала). В условиях активизаций фондовых операций на вторичном рынке вопросы формирования портфеля ценных бумаг особенно актуальны, так как по­зволяют обеспечить конкретные интересы инвестора.

Под инвестиционным портфелем понимают совокупность ценных бумаг, при­надлежащих акционерному обществу на праве собственности, различного срока погашения, с неодинаковой степенью ликвидности, доходности и риска.

Теория портфеля предполагает рациональное построение инвестиционной про­граммы, которая позволяет предприятию при имеющемся в его распоряжении капитале получить ожидаемый доход при минимальном уровне финансового риска.

Фондовый портфель формируют на основе диверсификации вложений. Это означает, что чем больше видов ценных бумаг включено в портфель, тем более высокий ожидаемый доход в общем объеме может дать рост одного из этих видов.

Конкретные портфели могут иметь:

* односторонний целевой характер;
* сбалансированный характер, если имеется в виду, что в портфеле аккумулируют ценные бумаги, приобретенные для решения различных задач, и в це­лом его содержание соответствует балансу целей, которых придерживается инвестор;
* бессистемный характер, если приобретение ценных бумаг на фондовом рынке осуществляют хаотично без ясно выраженной цели или если портфель но­сит разрозненный характер.

В последнем случае риски владельца портфеля особенно велики.

Портфель может состоять из бумаг одного вида, а также менять свой состав и структуру путем замещения одних финансовых инструментов другими. С уче­том характеристик видов ценных бумаг инвестор формирует свой фондовый порт­фель, соблюдая определенный баланс между существующим риском и доходно­стью за каждый период времени.

Тип портфеля — это его обобщенная характеристика с позиций задач, стоящих перед ним, или видов ценных бумаг, входящих в портфель. На практике суще­ствует следующая классификация портфелей: роста, дохода, рискованного капи­тала, сбалансированные, специализированные, стабильного капитала и дохода, краткосрочных ценных бумаг, долгосрочных финансовых инструментов с фикси­рованным доходом, региональные и отраслевые, иностранных ценных бумаг.

Портфель роста ориентирован на акции, быстро растущие на рынке по курсо­вой стоимости. Цель такого портфеля — увеличение собственного капитала инве­стора. Поэтому владельцу портфеля текущие дивиденды могут выплачиваться в небольшом объеме исходя из предположения будущего их роста.

Портфель дохода ориентирован на получение высоких текущих доходов. Отно­шение стабильно выплачиваемого дохода к курсовой стоимости ценных бумаг, входящих в такой портфель, выше среднерыночного уровня. Соответственно курсовая стоимость увеличивается немного медленнее, чем величина дохода (ди­виденда или процента).

Портфель рискового капитала преимущественно состоит из ценных бумаг мо­лодых компаний или акционерных обществ-эмитентов «агрессивного» типа, вы­бравших стратегию быстрого расширения производства товаров (услуг) на осно­ве современных технологий.

Сбалансированный портфель состоит из ценных бумаг с неодинаковыми сро­ками обращения. Его цель — обеспечить регулярность поступления дохода по различным видам ценных бумаг.

Специализированный портфель означает ориентацию инвестора на вложение средств в специальные финансовые инструменты (опционы и фьючерсы).

Портфель краткосрочных ценных бумаг формируют исключительно из высо­коликвидных финансовых инструментов, которые могут быть быстро реализова­ны и трансформированы в денежную наличность.

Портфель долгосрочных финансовых инструментов с фиксированным дохо­дом ориентирован на частные долгосрочные облигации (со сроком обращения свыше пяти лет). В него могут включаться вложения в акции других акционер­ных компаний.

Региональные и отраслевые портфели включают ценные бумаги, выпускаемые отдельными регионами (как частные, так и муниципальные), либо финансовые инструменты компаний, участвующих в данной отрасли экономики и обеспечи­вающих высокую доходность по ним.

Портфель иностранных ценных бумаг предусматривает вложения только в фон­довые инструменты частных иностранных компаний, составляющих основу ин­вестиционного портфеля.

Следует отметить, что инвесторы в России используют первые три типа порт­феля, так как они обеспечивают получение приемлемого дохода при допустимом уровне риска при выборе инвестиционной стратегии.

По соотношению риска и дохода портфели разделяют на:

* портфель агрессивного инвестора; его цель — получение значительного дохода при высоком уровне риска (выбирают ценные бумаги, курс которых существенно меняется в результате краткосрочных операций на биржевом рынке для получения высокой прибыли);
* портфель умеренного инвестора — позволяет при заданном риске получить приемлемый доход;
* портфель консервативного инвестора — предусматривает минимизацию рис­ка при использовании надежных, но медленно растущих по курсовой стои­мости ценных бумаг; гарантии получения дохода не подвергаются сомне­нию, но сроки его получения различны.

В настоящее время портфельный подход получил широкое распространение на фондовом рынке России. Многие предприятия используют указанный метод для работы с частными инвесторами (во многом из-за недостаточного развития рынка доверительных операций).

Главную роль при этом играет информация, одинаково важная для принятия решений агентом (банком) и доверителем (клиентом). Особое внимание целе­сообразно уделить динамике курсовых колебаний (периодичности и величине среднеквадратического отклонения ожидаемой доходности по ценной бумаге от среднерыночного уровня), взаимосвязи происходящих курсовых изменений у эми­тента с общей тенденцией фондового рынка. Анализируя эти изменения, финан­совый директор акционерной компании (корпорации) принимает решение об инвестировании денежных средств в те или иные фондовые инструменты, вклю­чении или не включении их в состав портфеля.

Типы инвестиционных портфелей столь же разнообразны, как и типы ценных бумаг, входящих в их состав. Причем тип портфеля конкретного держателя не является постоянным, а варьируется в зависимости от состояния рынка и соот­ветствующих изменений целей инвестора. В международной практике ценные бумаги, обращающиеся на фондовом рынке, анализируют специальные рейтин­говые агентства. Однако в России общепринятая система рейтинговой оценки ценных бумаг находится в стадии формирования (исключение составляют ин­дексы РТС).

Портфельные инвестиции связаны с формированием фондового портфеля и представляют собой приобретение ценных бумаг и других финансовых активов для достижения конкретных целей инвестора.

Главная цель при формировании портфеля состоит в обеспечении наиболее оптимального соотношения между риском и доходностью финансовых инстру­ментов. Можно представить следующие примерные этапы формирования порт­феля ценных бумаг акционерного общества:

1. Выбор оптимального типа портфеля.
2. Оценка приемлемого сочетания риска и дохода.
3. Определение первоначального состава портфеля.
4. Выбор схемы дальнейшего управления портфелем.
5. Вывод из состава портфеля неэффективных ценных бумаг.

При формировании портфеля целесообразно учитывать фактор переоценки стоимости акций, обусловленный значительным изменением конъюнктуры на фондовом рынке, а также финансового состояния эмитентов.

Разработаны минимальные стандарты, дающие представление о пороге без­опасности и, следовательно, о способности компаний выполнять свои финансо­вые обязательства перед инвесторами. Они используются аналитиками для уста­новления того минимального уровня, выше которого ценные бумаги эмитентов можно считать привлекательными.

Стандартными показателями являются:

* обеспечение процентных платежей (процентное покрытие);
* способность компании погасить задолженность перед партнерами;
* отношение долга к акционерному капиталу;
* обеспечение долга активами;
* независимая оценка показателей финансовой устойчивости, платежеспо­собности, деловой и рыночной активности эмитента.

Определив инвестиционные качества ценных бумаг эмитента, инвестор обязан оценить такие факторы как соотношение между рыночной ценой и доходом кон­кретного финансового актива, его пригодность для реализации целей портфеля, выгодность конвертируемости облигаций в акции, налоговый аспект предстоя­щей покупки, возможные изменения ставки ссудного и депозитного процента и др.

После совершения покупки финансовых инструментов целесообразно осуществ­лять мониторинг (оперативное наблюдение) своего фондового портфеля, а также компаний-эмитентов.

**12.4. Фундаментальный и технический анализ фондового рынка**

На практике перед инвестором всегда стоит проблема выбора из всего многообра­зия возможных вариантов вложения средств в финансовые активы наиболее эф­фективных их видов (с точки зрения доходности, безопасности и ликвидности).

Все предполагаемые варианты инвестирования средств подвергают детально­му анализу. Одним из самых распространенных методов финансового анализа фондового рынка и его сегментов является фундаментальный анализ (англ. fun­damental analysis). Его характерная отличительная особенность состоит в том, что глубинные процессы, происходящие на рынке ценных бумаг и определяющие экономическую ситуацию, изучаются путем рассмотрения сложных взаимосвя­зей между различными явлениями.

Полный фундаментальный анализ осуществляют на трех уровнях.

На первом из них изучают состояние экономики и рынка ценных бумаг в це­лом, что позволяет выявить, насколько общая ситуация в стране благоприятна для инвестирования денежных средств. Устанавливают также основные факто­ры, определяющие позитивную ситуацию в экономике (рост ВВП, объема про­мышленного производства, инвестиций в основной капитал, профицит федераль­ного бюджета, снижение темпов инфляции и т. д.).

На втором уровне проводят анализ отдельных сегментов рынка ценных бумаг (государственных долговых обязательств, акций и корпоративных облигаций), которые в сложившихся макроэкономических условиях наиболее благоприятны для вложения капитала с позиции выбранных инвестиционных целей и приори­тетов. При этом анализируют состояние отдельных отраслей экономики, пред­ставленных на фондовом рынке. Анализ наиболее предпочтительных направле­ний вложения капитала создает базу для выбора в их рамках конкретных видов ценных бумаг, инвестиции в которые обеспечивают достижение конкретных це­лей инвестора.

На третьем уровне фундаментального анализа детально освещают финансовое состояние компаний-эмитентов, чьи ценные бумаги обращаются на фондовом рынке. Подобный анализ дает возможность ответить на вопрос о том, какие фи­нансовые инструменты являются привлекательными и какие из приобретенных целесообразно реализовать на рынке.

Одними из основных факторов, влияющих на стоимость ценных бумаг любой компании, являются ее текущее финансово-экономическое состояние и перспек­тивы развития. Поэтому фундаментальный анализ на его завершающем этапе ориентирован прежде всего на изучение положения дел акционерного общества-эмитента.

В качестве информационной базы для такого анализа используют:

* данные квартальной и годовой бухгалтерской отчетности;
* материалы, публикуемые компанией о себе;
* сведения, сообщаемые в публичных выступлениях руководителей акционер­ного общества;
* публикации в средствах массовой информации и печатных изданиях;
* сведения, поступающие по каналам электронных информационных систем (сайтов Интернета);
* результаты исследований, проведенных консалтинговыми фирмами и рей­тинговыми агентствами, а также другими участниками фондового рынка.
* Технология анализа результатов финансово-экономического состояния акционер­ных компаний зависит от полноты имеющейся информации, особенностей действую­щей в стране системы учета и отчетности, отраслевой специфики предприятия, задач исследования, квалификации специалистов-аналитиков и других факторов.

Наиболее часто аналитиков интересуют следующие показатели:

(168)

(169)

(170)

(171)

(172)

Акционерная компания может привлекать капитал различными способами:

* через эмиссию акций;
* посредством получения кредита в различных формах (включая облигацион­ные займы);
* путем использования собственных средств (в форме чистой прибыли и амортизационных отчислений)и др.

Для определения общего размера мобилизованного акционерным обществом капитала используют показатель «капитализации», который численно равен сум­ме долгосрочной задолженности (долгосрочных обязательств) и акционерного капитала. Последний состоит из номинальной стоимости обыкновенных и при­вилегированных акций, эмиссионного дохода, стоимости акций, приобретенных самим обществом, и резервного капитала. Отношение одного из элементов акционерного капитала (стоимости эмитированных обыкновенных акций, префакций и облигаций) к общему объему капитализации позволяет вычислить более частные его коэффициенты, характеризующие долю привлечения тех или иных собствен­ных и заемных источников финансирования. Компания, привлекающая капитал только через выпуск акций, имеет простую (консервативную) структуру капитала. Те акционерные общества, которые значительную часть своих пассивов образуют за счет заемных средств (облигационных займов), обладают агрессивной струк­турой капитала и обычно в ходе финансового анализа получают более низкий кредитный рейтинг. Уровень долгосрочной задолженности, превышающий 30-35%, как правило, считается рискованным.[[72]](#footnote-72)

Если финансовый аналитик установит, что акция оценена неправильно, и со­общит об этом своим клиентам, то некоторые из них будут действовать на основе полученной информации. Это может оказать влияние на курс ценной бумаги. По мере того как информация становится доступной для многих инвесторов, послед­ние предпринимают определенные действия, что еще больше отражается на курсе акций. Наконец, наступает момент, когда информация аналитика в полной мере отразится на цене данных финансовых инструментов. Если аналитик решит, что акция недооценена, и клиенты начинают ее покупать, то ее курс будет иметь тен­денцию к повышению. Наоборот, если аналитик пришел к выводу, что акция пере­оценена, и клиенты начинают ее продавать, то ее курс будет стремительно падать. Если позиция аналитика объективна, то курс акции не изменится в противопо­ложном направлении. В ином случае он через определенное время вернется к преж­нему уровню. Таким образом, результаты фундаментального анализа оказывают существенное влияние на поведение инвесторов на фондовом рынке.

Особое значение в процессе фундаментального анализа имеет оценка процесса слияния и поглощения компаний, наблюдавшегося в последние годы на отече­ственном фондовом рынке, с целью получения эффекта синергизма.

Синергизм — дополнительные экономические преимущества, которые возника­ют при успешном объединении компаний (их слиянии и поглощении). Эти пре­имущества образуются за счет более рационального использования их производст­венного и финансового потенциала, взаимодополнения технологий и выпускаемой продукции, возможностей сокращения текущих издержек и других аналогичных факторов.

Процесс слияния и поглощения в России характеризуют данные, приведенные в табл. 12.4.[[73]](#footnote-73)

Для отечественной экономики характерно то, что процесс перераспределения собственности в целом ряде базовых отраслей, и прежде всего в добывающей промышленности, в основном завершен. Дальнейшее его развитие обусловлено главным образом реорганизацией холдингов, оптимизацией их капитала и акти­вов (избавление от непрофильных) и диверсификацией финансово-промышлен­ных групп. Поэтому в последние годы наметилась тенденция межотраслевого пе­релива финансовых ресурсов, которая осуществляется фондовым рынком (через слияния и поглощения). Острота корпоративных конфликтов, имеющая место во многих отраслях и сферах бизнеса, свидетельствует о том, что недружественные поглощения, включая использование «административного ресурса», остаются приоритетным методом концентрации акционерного капитала.

Таблица 12.4

Слияния и поглощения в России

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателя | 1999 г. | | 2000 г. | | 2001 г. | | 2002 г. | | 2003 г. | |
| объем, $млн. | число сделок | объем, $млн. | число сделок | Объем $млн. | число сделок | объем, $млн. | число сделок | объем, $млн. | число сделок |
| Внутрироссийские слияния и поглощения | 1203,8 | 75 | 508,3 | 134 | 1899,3 | 199 | 2578,9 | 217 | 6668,0 | 308 |
| Поглощение российских компаний иностранными | 167,2 | 33 | 2111,9 | 60 | 1318,6 | 43 | 1825,8 | 41 | 2453,0 | 53 |
| Поглощение иностранных компаний российскими | 6,9 | 11 | 105,7 | 17 | 463,6 | 25 | 504,4 | 33 | 975,0 | 45 |
| Всего слияний и поглощений | 1377,9 | 119 | 2725,9 | 211 | 3681,5 | 267 | 4909,1 | 291 | 10099,0 | 406 |

Результаты фундаментального анализа оформляют в виде исследовательского отчета, содержащего подробную информацию о деятельности рассматриваемых компаний, ключевые выводы, сделанные в ходе аналитической работы, а также рекомендации относительно целесообразности приобретения, продажи или остав­ления в портфеле эмиссионных ценных бумаг, выпускаемых этими компаниями.

Технический анализ (англ. technical analysis) — раздел исследования ценных бумаг, посвященный прогнозированию их цен исходя из отчетных данных о коти­ровках и объемах сделок, т. е. результатов взаимодействия спроса и предложения на финансовые инструменты. Его часто называют графическим анализом, так как неотъемлемой частью данного метода изучения фондового рынка служит графи­ческое представление рассматриваемой информации. Основными предпосылка­ми для проведения технического анализа являются следующие предположения:

* любые изменения факторов внешней среды влияют на динамику цен;
* динамика цен подчинена определенным закономерностям;
* эти закономерности могут носить стабильный характер;
* на базе изучения фактических данных о реально сложившихся ценах на финансовые инструменты можно делать прогноз на будущее.

Графический анализ решает три ключевые задачи:

* прогнозирования уровня цен на краткосрочный период;
* нахождения подходящего момента для приобретения или продажи ценных бумаг;
* проверки достоверности и полноты фундаментального анализа.

Все многообразие приемов технического анализа укладывается в определен­ную схему:

* графические способы (линейные графики, гистограммы, точечные диаграм­мы, столбиковые диаграммы курсов и объемов торговли и др.);
* способы, использующие фильтрацию или математическую аппроксимацию  
  с применением компьютерной техники;
* волновая теория Эллиота, раскрывающая циклические колебания экономи­ки, цен различных товаров, курсов акций и др.

Технические аналитики обычно стремятся дать краткосрочный прогноз дви­жения курсов акций и на основании этого предложить рекомендации, касающиеся времени заключения сделок на покупку или продажи финансовых инструментов. Таким образом, технические аналитики полагают, что изучение сложившихся в прошлом комбинаций таких переменных, как курсы акций и объемы сделок, по­зволит инвестору точно определить момент, когда конкретные акции (их груп­пы) окажутся переоцененными или недооцененными. Поэтому в своих исследо­ваниях они опираются на различные типы графиков курсов акций и объемов торговли.

В процессе технического анализа используют различные стратегии.

В первую группу включают инерционные и противоположно направленные стратегии. В их основу положен наиболее простой способ исследования: изучают доходность акций за только что закончившийся период (день, неделю), чтобы определить возможные сценарии покупки или продажи акций.

Во вторую группу входят стратегии передвигаемой средней и разрыва линии рынка. Они определяют возможные варианты на базе зависимости между курсом ценной бумаги за только что закончившийся относительно короткий период и ее курсом за относительно длительный период. Более детально эти вопросы излага­ются в специальных изданиях по инвестиционному менеджменту.[[74]](#footnote-74)

Наряду с графической информацией о движении цен на конкретные виды эмиссионных ценных бумаг в техническом анализе широко используют парамет­ры средних значений цен по нескольким видам фондовых инструментов, а также индексы.

Средние показатели обычно не взвешивают исходя из удельного веса различ­ных связанных с ними факторов, например факторов, выражающих положение той или иной акционерной компании на биржевом рынке. Индексы, в противопо­ложность средним величинам, как правило, являются средними параметрами. На практике используют большое количество различных индексов. Например, в США ключевыми из них являются индексы Доу-Джонса, компании Standard &Poors, Нью-Йоркской фондовой биржи, а также внебиржевого рынка (рассчитанный Национальной ассоциацией фондовых дилеров). В России — это индекс Россий­ской торговой системы (РТС).

Индексы более точно отражают состояние рынка ценных бумаг, чем средние величины. Во-первых, индексы определяют на базе обобщения более представи­тельной информации о ценах, чем средние величины. Во-вторых, индексы статистически более защищены от влияния структурных факторов, так как являются взвешенными величинами. Следовательно, использование в практической дея­тельности акционерных компаний результатов фундаментального и технического анализа позволяет сформировать наиболее оптимальный инвестиционный порт­фель с учетом критериев доходности и риска включенных в него финансовых ак­тивов.

**12.5. Основные принципы создания фондового портфеля**

Формирование портфеля ценных бумаг акционерной компании базируется на следующих принципах.

Первый принцип — обеспечения реализации инвестиционной стратегии — определяет соответствие между целями финансовой стратегии компании и ее фондовым портфелем. Необходимость такой увязки обусловлена преемствен­ностью среднесрочного и долгосрочного прогнозирования инвестиционной дея­тельности. При этом задачи среднесрочного прогноза (на один-два года) подчи­няются долгосрочным стратегическим целям (на период три-пять лет), например реализация проекта поглощения другой фирмы, оперирующей в той же сфере бизнеса, что и поглощающая компания.

Второй принцип выражает обеспечение соответствия фондового портфеля тем инвестиционным ресурсам, которые компания может выделить на его формиро­вание. Реализация данного принципа на практике предполагает сохранение фи­нансовой устойчивости и платежеспособности компании в текущем периоде и на ближайшую перспективу.

Третий принцип характеризует оптимизацию соотношения доходности и рис­ка портфеля исходя из приоритетных целей его формирования. Реализацию этого принципа обеспечивают путем диверсификации объектов финансового инвести­рования. Четвертый принцип выражает оптимизацию соотношения доходности и ликвидности между входящими в портфель финансовыми активами. Данная оптимизация связана с обеспечением финансовой устойчивости и текущей пла­тежеспособности акционерной компании.

Пятый принцип призван обеспечивать управляемость фондового портфеля. Он определяет ограниченность включаемых в портфель ценных бумаг рамками финансовых возможностей акционерной компании. При недостаточной эффек­тивности финансовых инструментов целесообразно своевременно реинвестиро­вать вложенные в них денежные средства в более доходные активы.

Следует помнить, что доходность и ликвидность — основные факторы, связан­ные с инвестиционной деятельностью, осуществляемой посредством вложения денежных средств в различные виды ценных бумаг: акции, корпоративные долго­вые обязательства, депозитные сертификаты, векселя и др. Для обеспечения лик­видности предприятия помещают сравнительно небольшие суммы в ценные бу­маги. Для увеличения доходов (в ущерб ликвидности) акционерные компании инвестируют денежные средства в государственные и корпоративные облигации. С позиции приносимого дохода инвестиции в ценные бумаги — это один из до­полнительных источников денежных поступлений (в форме дивидендов и про­центов).

Доходность корпоративных облигаций, обусловленная колебаниями процент­ных ставок, зависит от их курса и срока погашения. Чем короче срок погашения облигации, тем стабильнее ее рыночная цена. Стремясь обеспечить достаточный уровень устойчивости работы на фондовом рынке, акционерные компании стара­ются решить одну из проблем своей инвестиционной стратегии: получение до­полнительной прибыли от финансовых операций, и удовлетворять интересы дер­жателей их акций и облигаций. Готовность акционерной компании жертвовать ликвидностью во имя получения высокой прибыли означает повышение уровня инвестиционного риска. Поэтому инвестиционная деятельность акционерного общества, непосредственно связанная с наличием риска от операций с ценными бумагами, требует от его руководства разработки определенной стратегии и так­тики в сфере финансового инвестирования. Эти стратегические и тактические действия финансовых менеджеров акционерной компании базируются на ключе­вых принципах портфельного инвестирования.

Формирование портфеля ценных бумаг акционерного общества с учетом ука­занных выше принципов осуществляют в определенной логической последова­тельности:

* конкретизация целей инвестиционной стратегии с учетом конъюнктуры сложившейся на фондовом рынке;
* выбор конкретных видов ценных бумаг, включаемых в инвестиционный портфель;
* оптимизация состава портфеля по основным видам ценных бумаг с учетом имеющихся финансовых ресурсов;
* диверсификация фондового портфеля;
* оценка доходности, ликвидности и риска портфеля финансовых инвести­ций;
* окончательная оптимизация состава и структуры фондового портфеля по указанным критериям.

Таким образом, инвестиционная стратегия акционерной компании должна быть направлена на формирование доходного и ликвидного фондового портфеля с минимальным уровнем риска включаемых в него финансовых активов.

**12.6. Анализ и оценка портфеля финансовых активов акционерного общества**

В условиях становления отечественного фондового рынка возникает необходи­мость определить концептуальный подход к управлению портфелем ценных бу­маг акционерной компании.

Акционерное общество вправе привлекать денежные ресурсы за счет выпуска (эмиссии) ценных бумаг (пассивные операции) и вкладывать привлеченные сред­ства в высокодоходные активы (активные операции).

Цель таких операций — увеличение акционерного капитала и получение до­полнительного дохода (прибыли).

Если вложения в ценные бумаги и привлеченные на основе их выпуска денеж­ные средства составляют множество позиций и охватывают несколько партнеров акционерного общества, то возникает проблема профессионального управления активами и пассивами как единым целым.

Портфель ценных бумаг — совокупность аккумулируемых воедино финансо­вых активов, служащих инструментом для достижения конкретных целей вла­дельца. В портфель можно включать ценные бумаги одного типа (акции) или не­скольких типов (акции, облигации, депозитные сертификаты, векселя, страховые полисы и т. д.).

Формируя портфель, инвестор исходит из собственной инвестиционной стра­тегии и добивается того, чтобы портфель был ликвидным, доходным и обладал минимальной степенью риска.

Основные правила формирования портфеля: безопасность, доходность, лик­видность вложений, а также их рост. Под безопасностью финансовых инвести­ций имеются в виду страхование от возможных рисков и стабильность получения дохода. Безопасности достигают в ущерб доходности и росту вложений. Под ликвидностью понимают способность финансового актива быстро превратиться в деньги для приобретения товаров и услуг.

Ни одна инвестиционная ценная бумага не имеет всех перечисленных свойств, поэтому целесообразно выбирать «золотую» середину. Если ценная бумага (ак­ция) имеет невысокий уровень риска, то ее доходность будет низкой, так как по­купатели низкодоходных ценных бумаг будут предлагать за них реальную ры­ночную цену.

Главная цель инвестора — достичь оптимального соотношения между риском и доходом. Оптимальный фондовый портфель — когда риск минимален, а доход­ность ценных бумаг максимальна.

Управление фондовым портфелем включает:

* формирование его состава и анализ структуры;
* регулирование его содержания для достижения поставленных перед портфелем целей при сохранении необходимого уровня минимизации связанных с этим расходов;
* оценку эффективности портфеля — периодическое изучение как полученной доходности, так и показателей риска, с которым сталкивается инвестор, при этом необходимо использовать приемлемые показатели доходности и рис­ка, а также соответствующие стандарты («эталонные» значения) для срав­нения.

Цели портфельного инвестирования в западных корпорациях:

* получение дохода (процента, дивиденда, дисконта);
* сохранение акционерного капитала;
* обеспечение прироста капитала на основе увеличения курсовой стоимости  
  ценных бумаг.

Эти цели могут быть альтернативными и соответствовать различным типам портфелей ценных бумаг. Например, если ставится цель получения высокого процента, то предпочтение отдают «агрессивным портфелям», состоящим из низ­коликвидных и высокорисковых ценных бумаг молодых компаний, способных принести высокий доход в будущем. Если же наиболее важными для инвестора являются обеспечение сохранности и увеличение капитала, то в портфель включают высоколиквидные ценные бумаги, которые эмитированы известными ком­паниями.

В нестабильной инфляционной экономике России система целей управления портфелем может видоизменяться и выглядит следующим образом:

* сохранность и увеличение капитала в отношении ценных бумаг с растущей курсовой стоимостью;
* приобретение финансовых инструментов, которые по условиям обращения могут заменить денежную наличность (векселя);
* доступ через приобретение ценных бумаг к дефицитной продукции, имуще­ственным и неимущественным правам;
* расширение сферы влияния и перераспределение собственности, создание холдингов, финансово-промышленных групп и иных предпринимательских структур;
* спекулятивная игра на колебаниях курсов в условиях нестабильности фондового рынка;
* производные цели (зондирование рынка, страхование от излишних рисков путем приобретения государственных долговых обязательств с гарантиро­ванным доходом и т.д.).

К портфелю ценных бумаг предъявляют следующие требования.

Во-первых, выбор оптимального портфеля из двух возможных вариантов:

* портфель, ориентированный на первоочередное получение текущего дохода за счет процентов и дивидендов;
* портфель, ориентированный на преимущественный прирост курсовой стои­мости входящих в него ценных бумаг.

Во-вторых, установление наиболее выгодного для себя сочетания риска и до­хода портфеля, т. е. удельного веса ценных бумаг с различными уровнями дохода и риска. Данную задачу решают с учетом общего правила, действующего на фон­довом рынке: чем выше потенциальный риск данной ценной бумаги, тем весомее доход, который она должна гарантировать владельцу, и наоборот.

В-третьих, оценка ликвидности портфеля, рассматриваемая с двух позиций:

* как способность быстрого превращения всего портфеля или его части в денежные средства (с минимальными расходами на реализацию ценных бумаг);
* как способность акционерного общества своевременно погашать свои обяза­тельства перед кредиторами и инвесторами, которые участвовали в форми­ровании фондового портфеля (например, перед владельцами корпоративных облигаций).

В-четвертых, определение первоначального состава портфеля и его возможно­го изменения с учетом конъюнктуры, сложившейся на рынке ценных бумаг.

Исходя из структуры фондового портфеля инвестор может быть агрессивным, консервативным и умеренным. Агрессивный инвестор стремится получить мак­симальный доход от своих вложений, поэтому приобретает акции известных про­мышленных акционерных компаний.

Консервативный инвестор приобретает главным образом облигации и кратко­срочные ценные бумаги, имеющие небольшую степень риска, но гарантирующие

получение стабильного дохода. Умеренный инвестор занимает промежуточное положение (табл. 12.5)[[75]](#footnote-75).

Таблица 12.5

Примерная структура фондового портфеля различных инвесторов

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Типы ценных бумаг | Портфель | | |
| агрессивного инвестора | умеренного инвестора | консервативного инвестора |
| 1. Акции | 60 | 35 | 10 |
| 2. Государственные долговые обязательства | 20 | 35 | 50 |
| 3. Корпоративные облигации | 10 | 15 | 20 |
| 4. Краткосрочные ценные бумаги со сроком погашения до одного года | 10 | 15 | 20 |
| Всего | 100 | 100 | 100 |

В-пятых, выбор стратегии дальнейшего управления портфелем ценных бумаг. Возможные варианты.

1. Каждому виду ценных бумаг отводят определенный фиксированный удель­ный вес в фондовом портфеле, который постоянен в течение некоторого вре­мени (месяца). Поскольку на фондовом рынке происходят колебания курсо­вой стоимости ценных бумаг, целесообразно периодически пересматривать состав портфеля, чтобы сохранить выбранное соотношение между финансо­выми активами.
2. Инвестор придерживается гибкой шкалы удельных весов ценных бумаг в об­щем портфеле. Первоначально портфель образуется из определенных весо­вых соотношений между видами фондовых ценностей. Затем весовые соот­ношения корректируют исходя из анализа деловой ситуации на фондовом рынке и ожидаемых изменений характера спроса на ценные бумаги.
3. Инвестор активно использует опционные и фьючерсные контракты для из­менения состава портфеля в благоприятном для себя направлении измене­ния цен на фондовом рынке.

В процессе инвестиционной деятельности могут меняться цели вкладчика, что приводит к изменению состава портфеля. Обновление портфеля сводится к пере­смотру соотношения между доходностью и риском входящих в него ценных бу­маг. По результатам анализа принимают решение о продаже определенных видов финансовых активов.

В случае приобретения ценных бумаг одного эмитента инвестору целесообраз­но исходить из принципа финансового левериджа. Он выражает соотношение между корпоративными облигациями, с одной стороны, и привилегированными и обыкновенными акциями — с другой. Финансовый леверидж (ФЛ) устанавли­вают по формуле:

 (173)

где Ко — сумма эмиссии корпоративных облигаций; Па и Оа — сумма эмиссии при­вилегированных и обыкновенных акций.

Финансовый леверидж является показателем финансовой устойчивости акци­онерной компании, что отражается на уровне доходности ее собственного капи­тала через величину чистой прибыли.

Высокий уровень данного параметра (свыше 0,5, или 50%) опасен для акцио­нерного общества, так как приводит к его нестабильности. Это связано с тем, что проценты по облигационным займам выплачивают из прибыли до налогообложе­ния (их отражают в составе операционных расходов), а дивиденды по акциям — из чистой прибыли. Чрезмерная выплата по облигационным займам понижает не только налогооблагаемую, но и чистую прибыль. В случае убыточной работы ди­виденды по обыкновенным акциям не выплачивают. Не случайно Федеральным законом «Об акционерных обществах» введено ограничение на выпуск корпора­тивных облигаций. Номинальная стоимость всех эмитированных облигаций не должна превышать размер уставного капитала либо величину обеспечения, пре­доставленного обществу третьими лицами, для цели их выпуска. Особое значение для участников российского фондового рынка имеет изучение состава и структу­ры финансовых инвестиций (табл. 12.6).[[76]](#footnote-76)

При создании благоприятных условий для экономического роста и развития фондового рынка у многих инвесторов появится реальная возможность создания диверсифицированных портфелей ценных бумаг, отвечающих критериям доход­ности, безопасности и ликвидности.

Таблица 12.6

Вложения предприятий в ценные бумаги

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Виды финансовых вложений | Вложено в 2003 г. | | Накоплено на конец 2003 г. | |
| сумма, млрд. руб. | % | сумма, млрд. руб. | % |
| Долгосрочные вложения | | | | |
| 1. В паи и акции дочерних и зависи­мых организаций | 336,3 | 26,0 | 905,2 | 67,1 |
| 2. В паи и акции сторонних организаций | 142,9 | 11,0 | 191,6 | 14,2 |
| 3. В облигации и другие долговые обязательства | 89,3 | 6,9 | 91,3 | 6,8 |
| Краткосрочные вложения | | | | |
| 1. В паи и акции дочерних и зависи­мых организаций | 1,0 | 0,08 | 2,2 | 0,2 |
| 2. В паи и акции сторонних организаций | 35,3 | 2,7 | 9,4 | 0,7 |
| 3. В облигации и другие долговые обязательства | 686,3 | 53,0 | 149,5 | 11,1 |
| Всего | 1291,1 | 100,0 | 1349,2 | 100,0 |

Необходимо отметить, что в сравнении с портфелем реальных инвестицион­ных проектов портфель ценных бумаг имеет ряд неоспоримых достоинств, к ко­торым можно отнести:

* более высокую его ликвидность и управляемость (портфелем может управ­ лять как его владелец, так и доверительный управляющий);
* возможность (при определенных условиях) достичь желаемого уровня до­ходности при минимизации риска;
* возможность создания вторичных финансовых резервов путем включения в портфель краткосрочных финансовых инструментов, которые можно быст­ро преобразовать в наличные денежные средства;
* возможность использовать при управлении портфелем различные инвести­ционные стратегии (агрессивную, умеренную и консервативную);
* конвертируемость одних финансовых инструментов в другие (например, корпоративных облигаций в акции; префакций в обыкновенные акции);
* потенциальную возможность направить средства, полученные от эмиссии акций и корпоративных облигаций, на финансирование реальных инвести­ционных проектов.

Для портфельного инвестирования характерны следующие недостатки:

* значительный уровень риска портфеля при вложении денежных средств в акции и облигации «молодых» и малоизвестных средних компаний, кото­рые придерживаются агрессивной политики на фондовом рынке, он часто распространяется не только на доход, но и на весь инвестируемый капитал;
* отсутствие во многих случаях реального влияния на доходность портфеля (кроме варианта реинвестирования капитала в более прибыльные финансо­вые инструменты);
* недостаточная инфляционная защищенность данного портфеля;
* ограниченная возможность выбора отдельных видов ценных бумаг для ин­вестирования в российских условиях;
* сложность и длительность процедуры эмиссии акций и корпоративных об­лигаций в России и др.

В связи с данными обстоятельствами формирование портфеля ценных бумаг для неинституциональных инвесторов целесообразно осуществлять только в тех случаях, когда у них недостаточно эффективных проектов для реального инвес­тирования или негативная ситуация на рынке инвестиционных товаров не позво­ляет реализовать реальные проекты.

Для институциональных инвесторов (в первую очередь для финансовых ком­паний, инвестиционных фондов, коммерческих банков, страховых организаций и др.) образование эффективного и сбалансированного фондового портфеля яв­ляется первоочередной задачей.

Следует иметь в виду, что портфель является эффективным, если максимизи­руется ожидаемый доход для данного уровня риска или минимизируется риск для требуемого уровня дохода.

Для формирования эффективного портфеля осуществляют следующие после­довательные действия:

* анализ финансовых активов за достаточно длительный период времени (в Рос­сии — за последние три-пять лет);
* инвестиционные решения;
* оптимизацию состава и структуры портфеля;
* оценку полученных результатов по критериям доходности, риска и ликвид­ности.

В условиях развития фондового рынка в России систематические анализ и оценка инвестиционного портфеля имеют приоритетное значение для каждого инвестора.

**12.7. Диверсификация фондового портфеля**

Диверсификация выражает уменьшение риска за счет объединения разных фи­нансовых активов в одном инвестиционном портфеле. Если портфель разнообра­зен, то входящие в его состав ценные бумаги обесцениваются неодинаково и ве­роятность обесценивания всего портфеля незначительна.

Диверсификация портфеля обеспечивает инвестору получение стабильного дохода, если в портфеле наряду с обыкновенными акциями присутствуют также твердо доходные финансовые активы, такие как привилегированные акции, го­сударственные и корпоративные облигации.

Диверсификация — обязательное условие управления средствами, вложенны­ми в ценные бумаги. Структуру накопленного объема финансовых вложений предприятий России на 01.04.2004 г. характеризуют следующие данные: кредиты и займы другим организациям 302,6 млрд. руб. (17,5%); вложения в ценные бумагу. 1018,3 млрд. (59,0%); средства, размещенные на депозитах, 404,3 млрд. руб. (23,5%).[[77]](#footnote-77)

Существует определенное ограничение на диверсификацию портфеля — это его чрезмерное разнообразие, не поддающееся эффективному управлению.

В процессе инвестиционной деятельности могут изменяться цели вкладчика что приводит к необходимости периодического пересмотра состава портфеля Пересмотр (обновление) портфеля сводится к изменению соотношения между доходностью, ликвидностью и риском входящих в него ценных бумаг. По резуль­татам анализа принимают решение о продаже определенных видов финансовых инструментов.

Инвестиционную ценную бумагу продают, если она:

* не принесла инвестору желаемого дохода и не обещает роста дохода в бу­дущем;
* выполнила возложенную на нее функцию;
* появились более доходные сферы вложения собственных денежных средств

Однако на практике встречаются причины более частного характера, приводя­щие к необходимости реструктуризации фондового портфеля в отношении как акций, так и корпоративных облигаций (табл. 12.7).

Таблица 12.7

Основные причины, снижающие эффективность вложений

в эмиссионные ценные бумаги

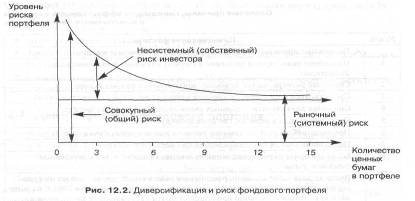
|  |  |
| --- | --- |
| № п/п | Наименование фактора |
|  | А. Возможные причины снижения эффективности вложений в акции |
| 1 | Изменение дивидендной политики в сторону снижения выплачиваемых дивидендов |
| 2 | Снижение размера чистой прибыли, приходящейся на одну акцию |
| 3 | Существенное превышение рыночной цены над реальной стоимостью акций |
| 4 | Снижение ликвидности отдельных типов акций на фондовых биржах |
| 5 | Ожидаемый спад в отрасли, где функционирует эмитент |
| 6 | Предполагаемый рост системного риска на рынке ценных бумаг |
| 7 | Повышение уровня налогообложения на операции с акциями |
| 8 | Более выгодное размещение акций на внешних рынках, чем на внутреннем фондовом рынке |
| 9 | Высокая доля капитализации российского рынка акций, приходящаяся на круп­нейшие компании нефтегазового комплекса, энергетики и связи (в 2003 г. на долю пяти крупнейших компаний приходилось почти 65% рыночной капитализации, а десяти крупнейших компаний — 82%) |
| 10 | Другие факторы |
|  | Б. Возможные причины снижения эффективности вложений в корпоративные облигации |
| 1 | Рост ставки ссудного процента на финансовом рынке (например, по депозитным  вкладам) |
| 2 | Рост индекса инфляции по сравнению с предыдущим периодом |
| 3 | Снижение кредитного рейтинга эмитента |
| 4 | Падение ликвидности облигаций |
| 5 | Уменьшение объема выкупного фонда эмитента |
| 6 | Угроза финансовой несостоятельности эмитента (его неспособность своевременно выплачивать проценты) |
| 7 | Повышенные требования к эмитенту со стороны инвесторов (прозрачность финансовой отчетности и др.) |
| 8 | Сложности по организации выпуска и дополнительные расходы по эмиссии |
| 9 | Иные факторы |

Ключевым моментом такого решения служит падение ожидаемого значения нормы текущей доходности (Р). Решение о продаже ценных бумаг принимают, если значение данного показателя соответствует следующему требованию:

 (174)

где Р — норма текущей доходности., %; — средняя депозитная ставка процента (с учетом фактора инфляции), %; Пр — уровень премии за риск, %; Пл — уровень премии за низкую ликвидность с учетом срока погашения конкретных ценных бумаг, %.

Отдельные экономисты оценивают величину фондового портфеля от 8 до 12 раз­личных видов ценных бумаг (рис. 12.2).



При большем количестве видов бумаг в портфеле (свыше 12) портфель стано­вится трудноуправляемым, так как возникает эффект излишней диверсифика­ции. Он может привести к таким негативным последствиям, как:

* невозможность качественного управления портфелем;
* приобретение недостаточно доходных и ликвидных ценных бумаг;
* рост расходов инвестора на изучение конъюнктуры фондового рынка;
* высокие издержки на приобретение небольших пакетов ценных бумаг.

Расходы по управлению излишне диверсифицированным портфелем могут не принести ожидаемого результата, так как его доходность будет возрастать более низкими темпами, чем затраты по управлению портфелем.

Возникает практический вопрос: имеется ли в России достаточное количество видов фондовых инструментов, инвестируя в которые, можно сформировать до­статочно диверсифицированный портфель? Конечно, нет, поскольку не каждый инвестор, учитывая недостаточное развитие фондового рынка, может решиться на вложение денег в акции отечественных предприятий.

Исключение составляют акции таких известных российских акционерных ком­паний, как РАО «Газпром», РАО «ЕС России», ОАО «НК Лукойл», ОАО «Сур­гутнефтегаз», ОАО «Связьинвест» и иных крупных предприятий топливно-энер­гетического комплекса, связи и некоторых других отраслей хозяйства.

**12.8. Риски, связанные с портфельными инвестициями, и способы их минимизации**

Фондовый рынок потенциально остается важным механизмом привлечения фи­нансовых ресурсов в реальный сектор экономики страны, так как у государства и коммерческих банков отсутствуют достаточные средства для вложения в отрас­ли хозяйства. Однако любые инвестиционные решения акционерных компаний связаны с определенным риском. Ожидание потерь, соизмерение их вероятности с предполагаемой выгодой (доходами) составляют основу инвестиционных ре­шений, принимаемых руководством предприятий.

Инвестор вкладывает свободные денежные средства с целью получения опре­деленного дохода в абсолютной величине.

Доходность — относительный показатель, измеряемый отношением получен­ного дохода к вложенному капиталу. Инвестора интересуют будущий доход и оцен­ка риска вложений в ценные бумаги. Данную оценку интуитивно осуществляют с вероятностью отклонения величины дохода от некоторого ожидаемого значения.

Практика фондового рынка выработала следующее условие — чем больше пред­полагаемый доход, тем выше риск, связанный с приобретением тех или иных фи­нансовых инструментов.

Риск в инвестиционной деятельности выражается в снижении доходности порт­фельных инвестиций против ожидаемых величин. Данный риск выражается в пря­мых финансовых потерях и упущенной выгоде инвестора. Он непосредственно связан с высокой степенью неопределенности, возникающей при осуществлении финансовых операций, т. е. с потерей прибыли.

На конечный финансовый результат инвестиционной деятельности влияет множество случайных факторов объективного и субъективного характера. Поэто­му при осуществлении портфельных инвестиций целесообразно снижать риски, возникающие по зависящим от инвестора причинам (например, его финансовое положение). Финансовую сделку считают рискованной, если ее эффективность (доходность) известна инвестору в момент ее заключения не полностью (эффек­тивность не детерминирована). Неизвестность (недетерминированность) эффек­тивности, а следовательно, рискованность — свойство любой сделки, связанной с куплей-продажей ценных бумаг. До 17.08.1998 г. некоторое исключение состав­ляли ГКО. После этой даты рискованными считают и государственные долговые обязательства.

Для измерения последствий действий инвестора на фондовом рынке в условиях неопределенности используют коэффициент финансового риска (Кфр).

 (175)

где У— максимально возможная сумма убытка владельца инвестиционного порт­феля; Сфр — сумма собственных финансовых ресурсов, вложенных в данный порт­фель.

Данный коэффициент выражает степень риска инвестора, приводящего к банк­ротству:

* Кфр = 20% — допустимый уровень риска, не приводящий к банкротству;
* Кфр = 21 - 69% — занимает промежуточное положение;
* Кфр = 70% и выше приводит к банкротству инвестора.

Уровень риска инвестиционного портфеля акционерного общества устанавли­вают по формуле:

 (176)

где УРип — уровень риска инвестиционного портфеля в целом, %; Уcpi— уровень систематического риска эмиссионной ценной бумаги (акции) i-го вида, %; Xi — доля эмиссионной ценной бумаги i-го вида в инвестиционном портфеле, измеря­емая десятичной дробью; Унр — уровень несистематического риска инвестицион­ного портфеля, достигнутый в процессе диверсификации; п — общее число эмис­сионных ценных бумаг, включенных в портфель (i = 1, 2, 3,..., п).

Результатом расчета по данной формуле является оценка того, насколько уда­лось снизить уровень портфельного риска по отношению к среднерыночному его уровню при заданной величине доходности инвестиционного портфеля. Этот портфель, полностью отвечающий целям его формирования как по составу, так и по типу включенных в него ценных бумаг, представляет собой сбалансирован­ный инвестиционный портфель. В отдельных случаях возможна корректировка (реструктуризация) сформированного портфеля под влиянием факторов внеш­ней и внутренней среды. Одним из методов измерения риска фондового портфе­ля является бета-коэффициент (β). Он позволяет оценить индивидуальный или портфельный систематический финансовый риск по отношению к риску фондо­вого рынка в целом. Данный показатель обычно используют для оценки риска инвестирования в отдельные ценные бумаги (акции).

Расчет этого показателя осуществляют по формуле:

(177)

где γ — степень корреляции (коэффициент корреляции) между уровнем риска по индивидуальному виду ценных бумаг (или по портфелю в целом) и средним уровнем доходности данной группы финансовых активов по рынку в целом; δi — среднеквадратическое (стандартное) отклонение доходности по индивидуаль­ному виду ценных бумаг (или по портфелю в целом); δp — среднеквадратическое отклонение доходности по фондовому рынку в целом. Интерпретация данного показателя следующая:

* при β > 1 — уровень риска ценных бумаг высокий;
* при β=1 — уровень риска средний;
* при β< 1 — уровень риска низкий.

Итак, вместе с ростом значения бета-коэффициента увеличивается и уровень риска вложений в эмиссионные ценные бумаги.

Бета-коэффициент любого инвестиционного портфеля (б ) рассчитывают по формуле среднего арифметического:

 (178)

где Хi — доля ценной бумаги г-го вида в портфеле, в десятичной дроби; βi — бета-коэффициент ценной бумаги г-го вида.

Очевидно, что добавление в портфель акции, имеющей β > 1,0, увеличивает зна­чение βp, т. е. повышает риск фондового портфеля. При добавлении акции с β < 1,0 риск портфеля снижается. Поскольку б измеряет вклад финансового инстру­мента в рискованность портфеля, то данный параметр является удобным измери­телем уровня риска акций.

Эффективность операций по ценным бумагам зависит от трех факторов:

* цены покупки;
* промежуточных выплат;
* цены продажи.

Первый фактор детерминирован, так как цена точно известна в момент совер­шения сделки.

Применительно к процентным ценным бумагам (облигациям) известны и пер­вые два фактора, поскольку они фиксированы в обязательствах эмитента. Однако существует риск их невыполнения. Может быть принято неожиданное решение об отсрочке погашения государственных ценных бумаг. В данном случае акцио­нерная компания может оказаться несостоятельной и не способной вернуть доли и проценты по ним. С другой стороны, динамика курсовой стоимости процент­ных ценных бумаг также заранее не известна. Владелец вправе продать их в лю­бой момент до объявления срока погашения, если он решит, что текущий курс выгоден для такой операции. В случае повышения данного курса в будущем он может оказаться в проигрыше.

Однако эффективность процентных ценных бумаг государства и корпораций может быть предсказана с определенными допущениями, поскольку купонные и конечные платежи гарантируются государством или имуществом корпораций. Напомним, что даже в случае банкротства акционерной компании ее кредитные обязательства погашают в первую очередь.

Иное положение складывается с обыкновенными акциями. Условия их покупки не содержат формальных обязательств акционерного общества по выплате диви­дендов или выкупу акций по какой-либо фиксированной цене. Приобретение обыкновенных акций, безусловно, рисковая финансовая операция.

Риск портфеля ценных бумаг — степень вероятности того, что наступят обстоя­тельства, при которых инвестор понесет потери, вызванные вложениями в фон­довый портфель, а также операциями по привлечению ресурсов для создания портфеля.

Итак, целью управления портфелем является достижение прибыльности, лик­видности и безопасности при минимизации финансовых рисков.

Прибыль, полученная инвестором от фондового портфеля (Пфп), определяется по формуле:

 (179)

Риски по операциям с финансовыми активами делят на систематические (недиверсифицируемые) и несистематические (диверсифицируемые). Их система­тизация приведена в табл. 12.8.

Таблица 12.8

Классификация рисков на фондовом рынке

|  |  |
| --- | --- |
| Виды систематического (рыночного) риска | Виды несистематического риска |
| 1. Макроэкономические, отраслевые, региональные и др. | 7. Риски акционерного общества |
| 7.2. Риск ликвидности |
| 7.3. Процентный риск |
| 7.4. Риск недобросовестного проведения операций на фондовом рынке |
| 2. Риск законодательных изменений | 8. Риски управления портфелем, включая технические риски |
| 3. Валютный риск |  |
| 4. Инфляционный риск | 8.1. Капитальный |
| 8.2. Селективный |
| О. Отзывной |
| 8.4. Риск поставки ценных бумаг |
| 8.5. Операционный |
| 5. Отраслевой риск | 8.6. Риск урегулирования расчетов и т. д. |
| 6. Региональный риск |  |

Рассмотрим содержание отдельных видов рисков.

Систематический риск обусловлен макроэкономической ситуацией в стране, уровнем деловой активности на финансовом рынке. Он не связан с конкретными ценными бумагами, является недиверсифицируемым и непонижаемым.

Это общий риск на всю совокупность вложений в финансовые инструменты. Инвестор не сможет их высвободить, не понеся определенные потери. Анализ систематического риска сводится к вопросу о том, стоит ли вообще иметь дело с портфелем ценных бумаг, не выгоднее ли вложить свободные денежные средства в иные формы активов (реальные инвестиции, недвижимость, валюту, инно­вации и др.).[[78]](#footnote-78)

Примеры систематического риска в России — падение фондового рынка в кон­це 1991 г., в первом полугодии 1992 г., летом 1994 г., в августе—сентябре 1998 г., что обесценило капитал инвесторов, вложенный в портфельные инвестиции.

Проанализируем причины возникновения отдельных видов систематического риска.

Страновой риск — риск вложения денежных средств в ценные бумаги акцио­нерных компаний, находящихся под юрисдикцией страны с недостаточно устой­чивым экономическим положением или с недружественным отношением к стра­не, резидентом которой является инвестор.

Риск законодательных изменений возникает в связи с перерегистрацией акцио­нерного общества, получением лицензии на право осуществления операций с цен­ными бумагами, что вызывает дополнительные расходы у эмитента и инвестора.

Согласно законодательству РФ деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг лицензируют тремя видами лицензий: лицензией профессио­нального участника рынка ценных бумаг, лицензией на осуществление деятель­ности по ведению реестра, лицензией фондовой биржи.

Органы, выдавшие лицензии, контролируют деятельность профессиональных участников фондового рынка и принимают решение об отзыве выданной лицен­зии при нарушении законодательства РФ о ценных бумагах.

Валютный риск связан с вложениями в валютные ценные бумаги и обусловлен изменением курса национальной валюты. Потери инвестора возникают в связи с повышением курса национальной валюты по отношению к иностранным валю­там.

Инфляционный риск возникает вследствие того, что при высоких темпах ин­фляции доходы, получаемые инвесторами от ценных бумаг, обесцениваются (с точ­ки зрения реальной покупательной способности денег) быстрее, чем они увели­чатся в ближайшем будущем. В результате инвестор понесет потери. Такой риск характерен для вкладов населения в Сбербанке РФ, где предлагаемый банком процент не возмещает потери вкладчиков вследствие роста цен на товары и услу­ги. Мировой опыт подтверждает, что высокий уровень инфляции разрушает фон­довый рынок.

Отраслевой риск связан со спецификой отдельных отраслей. Данный риск про­является в изменении инвестиционных качеств, курсовой стоимости ценных бу­маг и в потерях инвесторов исходя из принадлежности отрасли к определенному типу. По степени риска отрасли разделяют на подверженные циклическим коле­баниям и менее подверженные подобным колебаниям (устойчивые отрасли), а также растущие отрасли. Последние отличаются высокими темпами развития по сравнению с динамикой ВВП по стране в целом. В их число входят отрасли, которые находятся на начальных этапах своего становления, а также традицион­ные отрасли, переживающие стадии возрождения в результате внедрения новых технологий, выпуска нетрадиционных видов товаров или изменения в структуре спроса.

Несистематический риск считают диверсифицированным. Он объединяет все виды рисков, связанные с конкретными ценными бумагами или эмитентами. Он может быть уменьшен за счет включения в портфель менее рискованных финан­совых активов. Рассмотрим отдельные виды несистематического риска.

Кредитный (деловой) риск наблюдается в ситуации, когда эмитент, выпустив­ший долговые (процентные) ценные бумаги, оказывается не в состоянии выпла­тить проценты по ним или основную сумму долга. Кредитный риск компании-эмитента требует внимания как со стороны финансовых посредников, так и инвесторов. Финансовое положение компании-эмитента часто определяют по со­отношению между заемными и собственными средствами в пассиве баланса. Дело в том, что банковский кредит является достаточно выгодным источником финан­сирования только в том случае, если сумма процентов по нему меньше, чем сумма затрат по выпуску и размещению дополнительного тиража долговых ценных бу­маг (корпоративных облигаций). Однако чем выше доля заемных средств в пас­сиве баланса (более 50%), тем больше вероятность для акционеров остаться без дивидендов и процентов по эмиссионным ценным бумагам, так как усилия акцио­нерной компании будут направлены на погашение банковского кредита и про­центов по нему. По действующему в России законодательству проценты за крат­косрочный кредит банков в бухгалтерском учете отражают в составе операционных расходов и понижают на их сумму налогооблагаемую прибыль. При банкротстве акционерного общества большая часть выручки от продажи активов будет на­правлена на погашение долга кредиторам (банкам), и возместить инвестирован­ные средства акционерам будет нечем.

В налоговом законодательстве (ст. 269 ч. II НК РФ) расходом признают про­центы, начисленные по долговому обязательству любого вида, при условии, что размер начисленных налогоплательщиком по долговому обязательству процен­тов существенно не отклоняется от среднего уровня процентов, взимаемых по долговым обязательствам, выданным в том же отчетном периоде на сопостави­мых условиях. Под долговыми обязательствами, выданными на сопоставимых условиях, понимают те из них, которые предоставлены в той же валюте на те же сроки под аналогичные по качеству обеспечения и попадающие в ту же группу кредитного риска. Под существенным отклонением начисленных процентов по долговому обязательству понимают отклонение более чем на 20% в сторону по­вышения или в сторону понижения от среднего уровня процентов, начисленных по долговому обязательству в том же квартале на сопоставимых условиях. При отсутствии долговых обязательств, выданных в том же квартале на сопоставимых условиях, предельная величина процентов, признаваемых расходами, принимает­ся равной ставке рефинансирования Центрального банка РФ, увеличенной в 1,1 раза — при оформлении долгового обязательства в рублях, и на 15% — по креди­там в иностранной валюте.

Риск ликвидности связан с возможностью потерь при реализации ценных бумаг из-за изменения их качества. Данный вид риска широко распространен на фондо­вом рынке России, когда ценные бумаги продают по курсу ниже их действительной стоимости. Поэтому инвестор отказывается видеть в них надежный товар.

Процентный риск — вероятность потерь, которые понесут инвесторы с измене­нием процентных ставок на кредитном рынке. Рост банковских процентных ста­вок по депозитам приводит к понижению курсовой стоимости акций. При резком повышении процента по депозитным счетам может начаться массовый сброс акций, эмитированных под более низкую норму доходности. Эти ценные бумаги по условиям выпуска могут быть досрочно возвращены эмитенту (например, корпо­ративные облигации).

Риск недобросовестного поведения на фондовом рынке часто связан с прямым обманом инвесторов и является предметом рассмотрения в арбитражных судах.

Капитальный риск — общий риск на все вложения в ценные бумаги. Потери при данном риске неизбежны. Анализ капитального риска сводится к оценке того, стоит ли иметь дело с портфельными инвестициями, не лучше ли вложить сред­ства в иные виды активов (недвижимость, товары, валюту и др.). Типичный при­мер капитального риска — резкое падение курса ценных бумаг большинства рос­сийских предприятий и банков в IV квартале 1998 г.

Селективный риск — риск неправильного выбора ценных бумаг для инвести­рования в сравнении с другими их видами при формировании портфеля. Обычно он вызывается неправильной оценкой инвестиционных качеств ценных бумаг.

Отзывной риск — возможные потери инвестора, если эмитент отзывает свои облигации с фондового рынка в связи с превышением фиксированного уровня дохода по ним над текущим рыночным процентом.

Риск поставки ценных бумаг при фьючерсных контрактах связан с возможным невыполнением обязательств по своевременной поставке ценных бумаг, имею­щихся у продавца (особенно при проведении спекулятивных операций с ценны­ми бумагами), т. е. при коротких продажах.

Операционный риск обусловлен неполадками в работе компьютерных сетей по обработке информации, связанной с ценными бумагами, низким уровнем ква­лификации технического персонала, нарушением технологий и др.

Итак, совокупность рисков, связанных с вложениями в ценные бумаги, должна учитываться инвестиционными менеджерами в процессе принятия и реализации конкретных управленческих решений.

В странах с развитой рыночной экономикой процесс управления финансовы­ми рисками (риск-менеджмент) уже давно выделился в самостоятельную сферу предпринимательской деятельности. Переходный характер экономики России, ее интеграция в мировую, а также задача повышения инвестиционной привлека­тельности отечественных акционерных компаний предопределяют необходимость развития системы управления рисками.

Российскими специалистами предложен собственный алгоритм управления рисками (табл. 12.9).[[79]](#footnote-79)

Таблица 12.9

Технология управления рисками на предприятиях России

|  |  |
| --- | --- |
| Номер шага действий | Содержание управленческих решений по управлению рисками |
| 1 | Определение роли риск-менеджмента в стратегии предприятия |
| 2 | Создание группы специалистов по управлению рисками |
| 3 | Проведение предварительного анализа рисков инвестиционного портфеля (выявление зон рисков, оценка рискообразующих факторов и др.) |
| 4 | Формирование основных направлений минимизации риска, зависящего от деятельности предприятия |
| 5 | Осуществление детального анализа рисков (делового и финансового) |
| 6 | Разработка мероприятий по нейтрализации рисков |
| 7 | Формирование программы риск-менеджмента в рамках общей финансовой политики предприятия на предстоящий период |
| 8 | Контроллинг осуществляемых мероприятий |

К приемам снижения финансового риска относятся:

* диверсификация (разнообразие) фондового портфеля;
* приобретение дополнительной информации о предмете сделки;
* самострахование (создание финансовых резервов для покрытия возможных убытков; для акционерных обществ их формируют в обязательном порядке);
* страхование надежных эмиссионных ценных бумаг;
* хеджирование — страхование от неблагоприятного изменения цен, что пред­полагает поставки ценных бумаг в будущем по фиксированным ценам (оп­ционные и фьючерсные контракты, операции СВОП и т. д.);
* лимитирование — установление лимитов на проведение наиболее рисковых операций с ценными бумагами и др.

Для всех инвесторов защита от финансового риска в определенной мере обес­печивается соблюдением типовых правил коммерческой деятельности:

* основной капитал желательно финансировать за счет долгосрочных креди­тов и займов, чтобы надолго не связывать собственный капитал;
* основной капитал должен быть собственным;
* погашение долгосрочных кредитов и займов и процентов по ним целесооб­разно осуществлять из денежных поступлений по реализуемым инвестици­онным проектам;
* краткосрочное заемное финансирование должно соответствовать дополни­тельной потребности в кредите;
* должна существовать постоянная ориентация на снижение расходов по фор­мированию и управлению инвестиционным портфелем;
* наличные денежные поступления часто важнее прибыли, так как обеспечи­вают финансовую устойчивость предприятия и его инвестиционную при­влекательность для инвесторов и кредиторов;
* необходима ориентация предприятия на будущий денежный поток от инве­стиционного портфеля в форме генерируемой им прибыли.

В заключение отметим, что риск — нормальная ситуация для деятельности фи­нансового директора акционерной компании, который не избегает риска, а пра­вильно его прогнозирует и стремится снизить до минимального уровня.

**РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА**

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть I. Федеральный закон от 30.11.1994 г. №51-ФЗ.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть П. Федеральный закон от 26.01.1996 г. №14-ФЗ.
3. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проек­тов (вторая редакция). Официальное издание. — М.: Экономика, 2001.
4. Налоговый кодекс Российской Федерации. Части I и II (с изменениями и дополнениями). Официальный текст. — М.: ИКФ; Омега-Л, 2002.
5. План счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности орга­низаций и инструкция по его применению. 2-е изд. — М.: Ось-89, 2003.
6. Положение о безналичных расчетах в Российской Федерации. 2-е изд. — М: Ось-89, 2003.
7. Приказ Министерства финансов РФ от 22,07.2003 г. № 67н «О формах бухгалтер­ской отчетности организаций» // Экономика и жизнь. 2003. № 33.
8. Реформа бухгалтерского учета. Федеральный закон «О бухгалтерском учете». Двад­цать положений по бухгалтерскому учету. — М.: Ось-89, 2003.
9. Реформа предприятий (организаций): Методические рекомендации. — М.: Ось-89,1998.
10. Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003г. № 173-ФЗ.
11. Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» от 05.03.1999 г. № 46-ФЗ.
12. Федеральный закон «О лизинге» от 29.01.2002 г. № 10-ФЗ (вторая редакция).
13. Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 г. № 127-ФЗ.
14. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 28.12.2002 г. № 185-ФЗ (вторая редакция).
15. Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке Рос­сии)» от 10.07.2002 г. № 86-ФЗ (вторая редакция).
16. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 07.08.2001 г., № 120-ФЗ.
17. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 г. № 39-ФЗ.
18. Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ.
19. Федеральный закон «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» от 09.07.1999 г. №160-ФЗ.
20. Федеральный закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)», от 16.07.1998 г. № 102-ФЗ (с последующими изменениями и дополнениями).
21. Алексеева М. М. Планирование деятельности фирмы. — М.: Финансы и статистика, 1997.
22. Аньшин В. М. Инвестиционный анализ. — М.: Дело, 2000.
23. Артеменко В. Г., Беллендир М. В. Финансовый анализ. — М.: Дело и сервис, 1999.
24. Астахов В. П. Анализ финансовой устойчивости фирмы и процедуры, связанные с банкротством. — М.: Ось-89, 1995.
25. Баканов М. И., Шеремет А. Д. Теория экономического анализа. — М.: Финансы и статистика, 1994.
26. Балабанов И. Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта. — М.: Финансы и статистика, 2000.
27. Бартонеги М., Найт Р. Управление денежными потоками / Пер. с англ. — СПб.: Питер, 2004.
28. Белых Л. П. Формирование портфеля недвижимости. — М.: Финансы и статистика, 1999.
29. Беренс В., Хавронек П. М. Руководство по оценке эффективности инвестиций / Пер. с англ. — М.: Инфра-М, 1995.
30. БернстайнЛ. А. Анализ финансовой отчетности / Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 1996.
31. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов / Пер. с англ. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997.
32. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. — Киев: Ника-Центр, 1999.
33. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент. — Киев: Ника-Центр, 2001.
34. Боди Э., Кейн А., Маркус А. Д. Принципы инвестиций / Пер. с англ. — М.: Вильяме, 2002.
35. Бочаров В. В. Финансово-кредитные методы регулирования рынка инвестиций. — М.: Финансы и статистика, 1993.
36. Бочаров В. В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприя­тий. — М.: Финансы и статистика, 1998.
37. Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент. — СПб.: Питер, 2000.
38. Бочаров В. В. Финансовое моделирование. — СПб.: Питер, 2000.
39. Бочаров В. В. Управление денежным оборотом предприятий и корпораций. — М.: Финансы и статистика, 2001.
40. Бочаров В. В. Корпоративные финансы. — СПб.: Питер, 2001.
41. Бочаров В. В. Финансовый анализ. — СПб.: Питер, 2001.
42. Бочаров В. В. Инвестиции. - СПб.: Питер, 2002.
43. Бочаров В. В. Коммерческое бюджетирование. — СПб.: Питер, 2003.
44. Бочаров В. В., Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы. — СПб.: Питер, 2004.
45. Бочаров В. В. Финансовый инжиниринг. — СПб.: Питер, 2004.
46. Бочаров В. В., Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы. — СПб.: Питер, 2002.
47. Бреши Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 1997.
48. Бригхэм Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс: В 2-х т. / Пер. с англ. — СПб.: Экономическая школа, 1997.
49. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений / Пер, с англ. - М.: ИНФРА-М, 1996.
50. Быкадоров В. А., Алексеев П. Д. Финансово-экономическое состояние предприятия. М.: Приор, 2000.
51. Вакуленко Т. Г., Фомина Л. Ф. Анализ бухгалтерской (финансовой) отчетности для принятия управленческих решений. — СПб.: Издательский дом «Герда», 2001.
52. Ван ХорнДж. Основы управления финансами / Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 2000.
53. Гинзбург А. И. Экономический анализ. — СПб.: Питер, 2003.
54. Грамотенко Т. А., Мясоедов Л. В., Любанова Т. П. Банкротство предприятий: экономические аспекты. — М.: Приор, 1998.
55. Грачева М. В. Анализ проектных рисков. — М.: ЗАО «Финстатинформ», 1999.
56. Донцова Л. В., Никифорова Н. А. Анализ финансовой отчетности. — М.: Дело и сер­вис, 2003.
57. Друри К. Введение в управленческий и производственный учет / Пер. с англ. — М.: Аудит, 1994.
58. Едронова В. Н., Мизаковский Е. А. Учет и анализ финансовых активов. — М.: Финан­сы и статистика, 1995.
59. Ендовицкий Д. А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности: методология и практика. — М.: Финансы и статистика, 2001.
60. Ендовицкий Д. А. Инвестиционный анализ в реальном секторе экономики. — М.: Финансы и статистика, 2003.
61. Ефимова О. В. Финансовый анализ. — М.: Бухгалтерский учет, 2002.
62. Карлоф Б. Деловая стратегия / Пер. с англ. — М.: Экономика, 1991.
63. Кармин Т. Р., Макмин А. Р. Анализ финансовых отчетов (на основе СААР) / Пер. с англ. — М.: Инфра-М, 1999.
64. Ковалев В. В. Финансовый анализ. Управление капиталом. Выбор инвестиций. Ана­лиз отчетности. — М.: Финансы и статистика, 1997.
65. Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент. — М.: Финансы и статистика, 1999.
66. Ковалев В. В., Уланов В. А. Курс финансовых вычислений. — М.: Финансы и статистика, 1999.
67. Ковалев В. В., Патров В. В. Как читать баланс. — М.: Финансы и статистика, 1998.
68. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия / Пер. с фр. — М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997.
69. Колб Р. В., Родригес Р. Д. Финансовый менеджмент / Пер. с англ. — М.: Финпресс, 2001.
70. Кочалин В. В. Финансовый учет и отчетность в соответствии со стандартами СААР. — М.: Дело, 1998.
71. Крейнина М. Н. Финансовое состояние предприятия. — М.: ИКЦ ДИС, 1997.
72. Крейнина М. Н. Финансовый менеджмент. — М.: Дело и сервис, 2001.
73. КрушвицЛ. Финансирование и инвестиции / Пер. с нем. — СПб.: Питер, 2000.
74. КрушвицЛ. Инвестиционные расчеты / Пер. с нем. — СПб.: Питер, 2001.
75. Маркаръян Э. А., Герасименко Г. П. Финансовый анализ. — М.: Приор, 1997.
76. Меньшиков И. С. Финансовый анализ ценных бумаг. — М.: Финансы и статистика, 1998.
77. Ришар Ж. Аудит и анализ хозяйственной деятельности предприятия / Пер. с фр. — М.: Аудит, ЮНИТИ, 1997.
78. Родионова В. М., Федотова М. А. Финансовая устойчивость предприятия в услови­ях инфляции. — М.: Перспектива, 1995.
79. 7 нот менеджмента // Под ред. В. Красновой и А. Привалова. — М.: ЗАО «Журнал Эксперт», ЭКСМО, 2002.
80. Сорокина Е. М. Анализ денежных потоков предприятия: теория и практика в усло­виях реформирования российской экономики. — М.: Финансы и статистика, 2002.
81. Стоун Д., Хатчинг К. Бухгалтерский учет и финансовый анализ / Пер. с англ. — СПб.: АОЗТ «Литера-Плюс», 1993.
82. Тренев Н. Н. Управление финансами. — М.: Финансы и статистика, 1999.
83. Фабоцци Ф.Д. Управление инвестициями / Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2000.
84. Финансовый менеджмент / Под ред. Е. С. Стояновой. — М.: Перспектива, 2001.
85. Фридман Д., Ордуэй М. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Пер. с англ. — М.: Дело, 1995.
86. Хелдервик К. Финансово-экономический анализ деятельности предприятия / Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 1996.
87. Хелферт Э. Техника финансового анализа / Пер. с англ. — М.: Аудит, ЮНИТИ, 1997.
88. ЧедвикЛ. Основы финансового учета / Пер. с англ. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997.
89. Ченг Ф. Ли, Финнерти Д. И. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Пер. с англ. - М: ИНФРА-М, 2000.
90. Четыркин Е. М. Фиансовый анализ производственных инвестиций. — М.: Финан­сы и статистика, 1998.
91. Шарп У. Ф., Александер Г. Д., БэйлиД. В. Инвестиции / Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1997.
92. Шеремет А. Д., Негашев Е. В. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций. — М.: ИНФРА-М, 2003.
93. ШимД. К., Стел Д. Г. Финансовый менеджмент / Пер. с англ. — М.: Филинъ, 1996.
94. Шим Д. К., Сигел Д. Г. Основы коммерческого бюджетирования / Пер. с англ. — СПб.: Пергамент, 1998.
95. Щиборщ К. В. Бюджетирование деятельности промышленных предприятий Рос­сии. — М.: Лело и Сервис. 2001.
96. Энтони Р., Рис Д. Учет: ситуации и примеры / Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 1993.

**Приложение 1**

**БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС ПО ОТКРЫТОМУ АКЦИОНЕРНОМУ ОБЩЕСТВУ МАШИНОСТРОИТЕЛЬНОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ**

**(форма №1),ТЫС. РУБ.**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Актив | Код показателя | На начало отчетного года | На конец отчетного периода |
| I. Внеоборотные активы | | | |
| Нематериальные активы | ПО | 344 | 32 |
| Основные средства | 120 | 1168523 | 1311998 |
| Незавершенное строительство | 130 | 78175 | 79526 |
| Доходные вложения в материальные ценности | 135 | - | - |
| Долгосрочные финансовые вложения | 140 | 49293 | 206604 |
| Отложенные налоговые активы | 145 | - | 4248 |
| Прочие внеоборотные активы | 150 | - | - |
| Итого по разделу I | 190 | 1296335 | 1602408 |
| II. Оборотные активы | | | |
| Запасы | 210 | 1134393 | 1260348 |
| В том числе: сырье, материалы и другие аналогич­ные ценности | 211 | 395015 | 437081 |
| Животные на выращивании и откорме | 212 | - | - |
| Затраты в незавершенном производстве | 213 | 537601 | 793157 |
| Готовая продукция и товары для перепродажи | 214 | 72019 | 24838 |
| Товары отгруженные | 215 | 12340 | 4728 |
| Расходы будущих периодов | 216 | 117418 | 544 |
| Прочие запасы и затраты | 217 | - | - |
| Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям | 220 | 50807 | 73175 |
| Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты) | 230 | 113506 | 279815 |
| В том числе: покупатели и заказчики | 231 | 113506 | 279815 |
| Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты) | 240 | 811247 | 726521 |
| В том числе покупатели и заказчики | 241 | 705431 | 598328 |
| Краткосрочные финансовые вложения | 250 | 249224 | 256052 |
| Денежные средства | 260 | 51994 | 30686 |
| Прочие оборотные активы | 270 | 9220 | 9579 |
| Итого по разделу II | 290 | 2420391 | 2636175 |
| Баланс | 300 | 3716726 | 4238583 |
| Пассив | Код  показателя | На начало отчетного года | На конец отчетного периода |
| III. Уставный капитал | 410 | 332183 | 332183 |
| Собственные акции, выкупленные у акционеров |  | (-) | (-) |
| Добавочный капитал | 420 | 1506524 | 1479378 |
| Резервный капитал | 430 | 5025 | 10398 |
| В том числе: резервы, образованные в соответствии с законодательством | 431 | — | — |
| Резервы, образованные в соответствии с учреди­тельными документами | 432 | 5025 | 10398 |
| Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) | 470 | 95470 | 196931 |
| Итого по разделу III | 490 | 1939202 | 2018890 |
| IV. Долгосрочные обязательства |  |  |  |
| Займы и кредиты | 510 | - | 160368 |
| Отложенные налоговые обязательства | 515 | - | 46338 |
| Прочие долгосрочные обязательства | 520 | 107955 | 91928 |
| Итого по разделу IV | 590 | 107955 | 298634 |
| V. Краткосрочные обязательства |  |  |  |
| Займы и кредит | 610 | 391733 | 605336 |
| Кредиторская задолженность | 620 | 1117766 | 1177082 |
| В том числе: |  |  |  |
| Поставщики и подрядчики | 621 | 164556 | 125638 |
| Задолженность перед персоналом организации | 622 | 23836 | 24616 |
| Задолженность перед государственными внебюджетными фондами | 623 | 7920 | 9873 |
| Задолженность по налогам и сборам | 624 | 79830 | 50640 |
| Прочие кредиторы | 625 | 841624 | 966315 |
| Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов | 630 | 1757 | 2110 |
| Доходы будущих периодов | 640 | 94301 | 93996 |
| Резервы предстоящих расходов | 650 | 841 | 2670 |
| Прочие краткосрочные обязательства | 660 | 63171 | 39865 |
| Итого по разделу V | 690 | 1669569 | 1921059 |
| Баланс | 700 | 3716726 | 4238583 |
| Справка о наличии ценностей, учитываемых на забалансовых счетах. Арендуемые основные средства | 910 | 18412 | 47465 |
| В том числе по лизингу | 911 | 16710 | 44730 |
| Товарно-материальные ценности, принятые на ответственное хранение | 920 | 49946 | 19067 |
| Товары, принятые на комиссию | 930 | - | - |
| Списанные в убыток: |  |  |  |
| Задолженность неплатежеспособных дебиторов | 940 | 108979 | 133237 |
| Обеспечения обязательств и платежей полученные | 950 | 13976 | 182143 |
| Обеспечения обязательств и платежей выданные | 960 | 616236 | 1292834 |
| Износ жилищного фонда | 970 | 11 | 15 |
| Износ объектов внешнего благоустройства и других аналогичных объектов | 980 | — | — |
| Нематериальные активы, полученные в пользование | 990 | - | - |

**Приложение 2**

**ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ ПО ОТКРЫТОМУ АКЦИОНЕРНОМУ ОБЩЕСТВУ МАШИНОСТРОИТЕЛЬНОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ**

**(форма № 2), ТЫС. РУБ.**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | За отчетный период | За аналогичный период предыду­щего года |
| наименование | код |
| 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 | 2291845 | 2298075 |
| Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг | 020 | (1768583) | (1659765) |
| Валовая прибыль | 029 | 523262 | 638310 |
| Коммерческие расходы | 030 | (36603) | (71305) |
| Управленческие расходы | 040 | (368201) | (317891) |
| Прибыль (убыток) от продаж | 050 | 118458 | 249114 |
| Прочие доходы и расходы |  |  |  |
| Проценты к получению | 060 | 4566 | 995 |
| Проценты к уплате | 070 | (52771) | (53889) |
| Доходы от участия в других организациях | 080 | 717 | 305 |
| Прочие операционные доходы | 090 | 663530 | 1156387 |
| Прочие операционные расходы | 100 | (625584) | (1467684) |
| Внереализационные доходы | 120 | 126857 | 489438 |
| Внереализационные расходы | 130 | (86090) | (251468) |
| Прибыль (убыток) до налогообложения | 140 | 151683 | 123198 |
| Отложенные налоговые активы | 141 | 4248 | - |
| Отложенные налоговые обязательства | 142 | (46470) | - |
| Текущий налог на прибыль | 150 | (-) | (22704) |
| Чистая прибыль (убыток) отчетного периода | 190 | 109461 | 100494 |
| Справочно Постоянные налоговые обязательства (активы) | 200 | 6166 | - |
| Базовая прибыль (убыток) на акцию |  |  |  |
| Разводненная прибыль (убыток) на акцию |  |  |  |

Расшифровка отдельных прибылей и убытков

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | За отчетный период | | За аналогичный период предыду­щего года | |
| наименование | код | прибыль | убыток | прибыль | убыток |
| Штрафы, пени и неустойки, признан­ные или по которым получены реше­ния суда (арбитражного суда) об их взыскании | 210 | 10942 | 12045 | 2342 | 3072 |
| Прибыль (убыток) прошлых лет | 220 | 97524 | 30502 | 475864 | 178643 |
| Возмещение убытков, причиненных неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательств | 230 | 1678 | 255 | 23 | - |
| Курсовые разницы по операциям в иностранной валюте | 240 | 11080 | 7299 | 6033 | 5208 |
| Отчисления в оценочные резервы | 250 | X | 20525 | X | 127631 |
| Списанная дебиторская и кредитор­ская задолженность, по которым истек срок исковой давности | 260 | 1482 | 2498 | 2894 | 22093 |

**Приложение 3**

**ОТЧЕТ ОБ ИЗМЕНЕНИЯХ КАПИТАЛА ПО ОТКРЫТОМУ АКЦИОНЕРНОМУ ОБЩЕСТВУ МАШИНОСТРОИТЕЛЬНОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ**

**(форма № 3), ТЫС. РУБ.**

I. Изменения капитала

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | Уставный капитал | Добавочный капитал | Резервный капитал | Нераспределенная прибыль (непокры­тый убыток) | Итого |
| наименование | код |
| Остаток на 31 декабря года, предшеству­ющего предыдущему | 010 | 332183 | 1479340 | - | (83764) | 1727759 |
| Предыдущий год | | | | | | |
| Изменения в учетной политике | 011 | X | X | X | - | - |
| Результат от пере­оценки объектов основных средств | 012 | X | 27089 | X | - | 27184 |
| Остаток на 01 января предыдущего года | 020 | 332183 | 1506429 | — | (83764) | 1754943 |
| Результат от пере­счета иностранных валют | 023 | X |  | X | X | - |
| Чистая прибыль | 025 | X | X | X | 100494 | 100494 |
| Погашен убыток прошлых лет |  | - | - | - | 83764 | 83764 |
| Дивиденды | 026 | X | X | X | (-) | - |
| Отчисления в резервный фонд | 030 | X | X | 5025 | (5025) | - |
| Увеличение величи­ны капитала за счет: дополнительного выпуска акций | 041 | - | X | X | X | - |
| увеличения номинальной стоимости акций | 042 | - | X | X | X | - |
| реорганизации юридического лица | 043 | - | X | X | - | - |
| Поступило в отчет­ном году | 044 | - | 95 | - | - | 95 |
| Уменьшение величи­ны капитала за счет: уменьшения номи­нала акций | 051 | (-) | X | X | X | (-) |
| уменьшения количества акций | 052 | (-) | X | X | X | (-) |
| реорганизации юридического лица | 053 | (-) | X | X | (-) | (-) |
| Остаток на 31 декабря предыдущего года | 060 | 332183 | 1506524 | 5025 | 95470 | 1939202 |
| Отчетный год | | | | | | |
| Изменения в учетной политике | 061 | X | X | X | - | - |
| Результат от пере­оценки объектов основных средств | 062 | X | - | X | - | - |
| Остаток на 01 января отчетного года | 100 | 332183 | 1506524 | 5025 | 95470 | 1939202 |
| Результат от пересче­та иностранных валют | 101 | X | - | X | X | - |
| Чистая прибыль | 102 | X | X | X | 109461 | 109461 |
| Дивиденды | 103 | X | X | X | (3498) | (3498) |
| Отчисления в резерв­ный фонд | ПО | X | X | 5373 | (5373) | - |
| Увеличение величи­ны капитала за счет: дополнительного выпуска акций | 121 | - | X | X | X | - |
| увеличения номи­нальной стоимости акций | 122 | - | X | X | X | - |
| реорганизации юридического лица | 123 | - | X | X | - | - |
| Приобретение техни­ческой литературы | 124 | - | 120 | - | - | 120 |
| Уменьшение величи­ны капитала за счет: уменьшения номи­нала акций | 131 | (-) | X | X | X | (-) |
| уменьшения коли­чества акций | 132 | (-) | X | X | X | (-) |
| реорганизации юридического лица | 133 | (-) | X | X | (-) | (-) |
| Уменьшение доба­вочного капитала при выбытии основных средств | 134 | - | (-27266) | - | 27266 | - |
| Начислен налог на прибыль переходного периода | 135 | - | - | - | (26395) | (26395) |
| Остаток на 31 декабря отчетного года | 140 | 332183 | 1479378 | 10398 | 196931 | 2018890 |

II Резервы

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | Остаток | Поступило | Использовано | Остаток |
| наименование | код |
| Резервы, образованные в соответствии с действующим законодательством: | 151 |  |  |  |  |
| (наименование резерва) данные предыдущего года |  | - | - | — | - |
| Данные отчетного года | 152 | - | - | - | - |
| (Наименование резерва) данные предыдущего года | 155 | - | - | - | - |
| Данные отчетного года | 156 |  |  |  |  |
| Резервы, образованные в соответствии с учредительными документами: резервный капитал |  |  |  |  |  |
| Данные предыдущего года | 161 | - | 5025 | (-) | 5025 |
| Данные отчетного года | 162 | 5025 | 5373 | (-) | 10398 |
| (Наименование резерва) данные предыдущего года | 165 | - | - | - | - |
| Данные отчетного года | 166 | - | - | - | - |
| Резерв по сомнительным долгам данные предыдущего года | 171 | - | 127880 | (249) | 127631 |
| Данные отчетного года | 172 | 127631 | 15492 | (127631) | 15492 |
| Оценочный резерв по ТМЦ данные предыдущего года | 175 | - | - | (-) | - |
| Данные отчетного года | 176 | - | 5034 | (-) | 5034 |
| (Наименование резерва) данные предыдущего года | 181 | - | - | - | - |
| Данные отчетного года | 182 | - | - | - | - |
| Резервы предстоящих расходов: гарантийный Данные предыдущего года | 185 | 1725 | 513 | (1397) | 841 |
| Данные отчетного года | 186 | 841 | 2072 | (243) | 2670 |

Справки

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | Остаток на начало  отчетного года | | Остаток на конец  отчетного периода | |
| наименование | код |
| 1) Чистые активы | 200 | 2033502 | | 2112885 | |
|  |  | Из бюджета | | Из внебюджетных фондов | |
| за отчетный год | за предыдущий год | за отчетный год | за предыдущий год |
| 2) Получено на: расходы по обычным видам деятельности — всего | 210 | 206 | 425 | 339 | 1175 |
| В том числе: аттестация рабочих мест | 211 | 206 | 425 | 339 | 1175 |
| Капитальные вложения во внеоборотные активы | 220 | - | - | - | - |

**Приложение 4**

**ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ПО ОТКРЫТОМУ АКЦИОНЕРНОМУ ОБЩЕСТВУ МАШИНОСТРОИТЕЛЬНОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ (форма № 4), ТЫС. РУБ.**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | За отчетный период | За аналогичный период предыду­щего года |
| наименование | код |
| Остаток денежных средств на начало отчетного года | 010 | 51994 | 10048 |
| Движение денежных средств по текущей деятельности  Средства полученные от покупателей, заказчиков | 020 | 2411306 | 2031118 |
| Средства, полученные от операций с иностранной валютой | 030 | 344757 | 78694 |
| Прочие доходы | 050 | 197573 | 131723 |
| Денежные средства, направленные: на оплату приобретенных товаров, работ, услуг, сырья и иных оборотных активов | 150 | (1977158) | (1232305) |
| На оплату труда | 160 | (386459) | (392723) |
| На выплату процентов, дивидендов | 170 | (49548) | (44924) |
| На расчеты по налогам и сборам | 180 | (286692) | (272020) |
| На расчеты с внебюджетными фондами | 181 | (144961) | (163663) |
| На покупку валюты | 182 | (198993) | (0) |
| На продажу валюты | 183 | (146724) | (0) |
| На прочие расходы | 190 | (186208) | (93199) |
| Чистые денежные средства текущей деятельности | 200 | (424107) | 42601 |
| Движение денежных средств по инвестиционной деятельности  Выручка от продажи объектов основных средств и иных внеоборотных активов | 210 | 13775 | 37261 |
| Выручка от продажи ценных бумаг и иных финансо­вых вложений | 220 | 149224 | 50061 |
| Полученные дивиденды | 230 | 718 | 305 |
| Полученные проценты | 240 | 4565 | 995 |
| Поступления от погашения займов, предоставлен­ных другим организациям | 250 | 20158 | 63513 |
| Приобретение дочерних организаций | 280 | (0) | (0) |
| Приобретение объектов основных средств, доходных вложений в материальные ценности и немате­риальных активов | 290 | (30716) | (43260) |
| Приобретение ценных бумаг и иных финансовых вложений | 300 | (6430) | (33159) |
| Займы, предоставленные другим организациям | 310 | (103947) | (272863) |
| Чистые денежные средства от инвестиционной деятельности | 340 | 47347 | -197147 |
| Движение денежных средств по финансовой деятельности |  |  |  |
| Поступления от эмиссии акций и иных долевых бумаг | 350 | 0 | 0 |
| Поступления от займов и кредитов, предоставленных другими организациями | 360 | 1972619 | 905285 |
| Погашение займов и кредитов (без процентов) | 390 | (1611039) | (708793) |
| Погашение обязательств по финансовой аренде | 400 | (6128) | (0) |
| Чистые денежные средства от финансовой деятельности | 410 | 355452 | 196492 |
| Чистое увеличение (уменьшение) денежных средств и их эквивалентов | 420 | -21308 | 41946 |
| Остаток денежных средств на конец отчетного периода | 430 | 30686 | 51994 |
| Величина влияния изменений курса иностранной валюты по отношению к рублю | 440 | 130 | 107 |

**Приложение 5**

**ПРИЛОЖЕНИЕ К БУХГАЛТЕРСКОМУ БАЛАНСУ ПО ОТКРЫТОМУ АКЦИОНЕРНОМУ ОБЩЕСТВУ МАШИНОСТРОИТЕЛЬНОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ (форма № 5), ТЫС. РУБ.**

Нематериальные активы

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | Наличие на начало отчетного года | Поступило | Выбыло | Наличие на конец отчетного периода |
| наименование | код |
| Объекты интеллектуальной собствен­ности (исключительные права на результаты интеллектуальной соб­ственности) | 010 | 3695 | - | (3557) | 138 |
| в том числе: | | | | | |
| у патентообладателя на изобретение, промышленный образец, полезную модель | 011 | 240 |  | (191) | 49 |
| у правообладателя на программы ЭВМ, базы данных | 012 | 3455 | - | (3365) | 90 |
| у правообладателя на технологии интегральных микросхем | 013 | - | - | (-) | - |
| у владельца на товарный знак и знак обслуживания, наименование места происхождения товаров | 014 |  |  | (-) |  |
| у патентообладателя на селекцион­ные достижения | 015 | - | - | (-) | - |
| Организационные расходы | 020 | - | - | (-) | - |
| Деловая репутация организации | 030 | - | - | (-) | - |
| Прочие | 040 | - | - | (-) | - |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | На начало отчетного года | На конец отчетного периода |
| наименование | код |
| Амортизация нематериальных активов — всего | 050 | 3352 | 106 |

Основные средства

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | Наличие на начало отчетного года | Поступило | Выбыло | Наличие на конец отчетного периода |
| наименование | код |
| Здания | 110 | 920332 | 4448 | (6700) | 918080 |
| Сооружения и передаточные устройства | 111 | 656527 | 1319 | (12210) | 645636 |
| Машины и оборудование | 112 | 1369077 | 54573 | (87788) | 1335862 |
| Транспортные средства | 113 | 74102 | - | (26694) | 47408 |
| Производственный и хозяйственный инвентарь | 114 | 58102 | 5140 | (3224) | 60018 |
| Рабочий скот | 115 | - | - | (-) | - |
| Продуктивный скот | 116 | - | - | (-) | - |
| Многолетние насаждения | 117 | - | - | (-) | - |
| Другие виды основных средств | 118 | 32300 | - | (6014) | 26286 |
| Земельные участки и объекты природопользования | 119 | - | - | (-) | - |
| Капитальные вложения на коренное улучшение земель | 120 | - | - | (-) | - |
| Итого | 130 | 3110440 | 65480 | (142630) | 3033290 |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | На начало отчетного года | На конец отчетного периода |
| наименование | код |
| Амортизация основных средств — всего | 140 | 1941918 | 1721293 |
| В том числе: зданий и сооружений | 141 | 739892 | 750471 |
| машин, оборудования, транспортных средств | 142 | 1145903 | 916646 |
| других | 143 | 56123 | 54176 |
| Передано в аренду объектов основных средств — всего | 150 | 775236 | 915099 |
| В том числе: здания | 151 | 250309 | 317618 |
| Сооружения | 152 | 32387 | 32417 |
| Переведено объектов основных средств на консервацию | 155 | - | - |
| Получено объектов основных средств в аренду — всего | 160 | - | 47465 |
| В том числе: лизинг | 161 | - | 44730 |
| Объекты недвижимости, принятые в эксплуатацию и находящиеся в процессе государственной регистрации | 165 | - | - |
| Справочно | | | |
| Результат от переоценки объектов основных средств: | 171 | - | - |
| Первоначальной (восстановительной) стоимости | 172 | - | - |
| Амортизации | 173 | - | - |
| Изменение стоимости объектов основных средств в результате достройки, дооборудования, реконструкции, частичной ликвидации | 180 |  |  |

Доходные вложения в материальные ценности

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | Наличие на начало отчетного года | Поступило | Выбыло | Наличие на конец отчетного периода |
| наименование | код |
| Имущество для передачи в лизинг | 210 | - | - | (-) | - |
| Имущество, предоставляемое по договору проката | 220 | — | — | (-) | — |
| Прочие | 230 | - | - | (-) | - |
| Итого | 240 | - | - | (-) | - |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | На начало отчетного года | На конец отчетного периода |
| наименование | код |  |  |
| Амортизация доходных вложений в материальные ценности | 250 | — | — |

Расходы на научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Виды работ | | Наличие | Поступило | Списано | Наличие |
| наименование | код | на начало отчетного года |  |  | на конец отчетного периода |
| Всего | 310 | 6354 | 1607 | (494) | 7467 |
| В том числе: исследование свойств металлов | 311 |  |  | (-) | — |
| Совершенствование технологии | 312 | - | 184 | (184) | - |
| Изготовление и испытание опытного оборудования | 313 | 37 | 273 | (310) |  |
| Другие виды работ | 314 | 6317 | 1150 | (-) | 7467 |
| Справочно | | | Код | На начало отчетно­го года | На конец отчетного года |
| Сумма расходов на незаконченные научно-исследователь­ские, опытно-конструкторские и технологические работы | | |
|  | |  | 320 | - | - |
| Сумма не давших положительных результатов расходов по научно-исследовательским, опытно-конструкторским и технологическим работам, отнесенных на внереализа­ционные расходы | | | Код | За отчет­ный период | За аналогич­ный период предыду­щего года |
|  | |  | 330 | 175 | 1865 |

Расходы на освоение природных ресурсов

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | Остаток на начало отчетного периода | Поступило | Списано | Наличие на конец отчетного периода |
| наименование | код |
| Расходы на освоение природных ресурсов — всего | 410 | - | - | (-) | - |
| Справочно | | | Код | На начало отчетно­го года | На конец отчетного периода |
| Сумма расходов по участкам недр, не законченным поиском и оценкой месторождений, разведкой и (или) гидрогеологическими изысканиями и прочими аналогичными работами | | |
| 420 | - | - |
| Сумма расходов на освоение природных ресурсов, отнесенных в отчетном периоде на внереализационные расходы как безрезультатные | | | 430 | - | - |

Финансовые вложения

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | Долгосрочные | | Краткосрочные | |
| наименование | код | на начало отчетного года | на конец отчетного периода | на начало отчетного года | на конец отчетного периода |
| Вклады в уставные (складочные) капиталы других организаций — всего | 510 | 40299 | 46916 |  |  |
| В том числе: дочерних и зависимых хозяйственных обществ | 511 | 22 | 9195 | — | — |
| Государственные и муниципальные ценные бумаги | 515 | — | — | — | — |
| Ценные бумаги других организаций — всего | 520 | 6060 | 131351 | 42168 | 14827 |
| В том числе: долговые ценные бумаги (облигации, векселя) | 521 | 6060 | 131351 | 42168 | 14827 |
| Предоставленные займы | 525 | 2934 | 28337 | 212156 | 241225 |
| Депозитные вклады | 530 | - | - | - | - |
| Прочие | 535 | - | - | - | - |
| Итого | 540 | 49293 | 206604 | 249224 | 256052 |
| Из общей суммы финансовые вложе­ния, имеющие текущую рыночную стоимость: вклады в уставные (скла­дочные) капиталы других организа­ций — всего | 550 |  |  |  |  |
| В том числе: дочерних и зависимых хозяйственных обществ | 551 | — | — | — | — |
| Государственные и муниципальные ценные бумаги | 555 | - | — | — | — |
| Ценные бумаги других организаций — всего | 560 | - | — | — | — |
| В том числе: долговые ценные бумаги (облигации, векселя) | 561 | — | — | — | — |
| Прочие | 565 | - | - | - | - |
| Итого | 570 | - | - |  |  |
| Справочно | | | | | |
| По финансовым вложениям, имеющим текущую рыночную стоимость, изме­нение стоимости в результате коррек­тировки оценки | 580 | - | - | - | - |
| По долговым ценным бумагам разни­ца между первоначальной стоимостью и номинальной стоимостью отнесена на финансовый результат отчетного периода | 590 | - | - | - | - |

Дебиторская и кредиторская задолженность

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | Остаток на начало отчетного года | Остаток на конец отчетного года |
| наименование | код |
| Дебиторская задолженность краткосрочная — всего: | 610 | 811247 | 726521 |
| В том числе: расчеты с покупателями и заказчиками | 611 | 705431 | 598328 |
| Авансы выданные | 612 | 99933 | 75208 |
| Прочая | 613 | 5883 | 52985 |
| Долгосрочная — всего | 620 | 113506 | 279815 |
| В том числе: расчеты с покупателями и заказчиками | 621 | 112165 | 279815 |
| Авансы выданные | 622 | - | - |
| Прочая | 623 | - | - |
| Итого | 630 | 924753 | 1006336 |
| Кредиторская задолженность: краткосрочная — всего | 640 | 1509499 | 1782418 |
| В том числе: расчеты с поставщиками и подрядчиками | 641 | 164556 | 125638 |
| Авансы полученные | 642 | 729285 | 849674 |
| Расчеты по налогам и сборам | 643 | 79830 | 50640 |
| Кредиты | 644 | 297283 | 580458 |
| Займы | 645 | 94449 | 24877 |
| Прочая | 646 | 144096 | 151131 |
| Долгосрочная — всего | 650 | - | 160368 |
| В том числе: кредиты | 651 | - | 160368 |
| Займы | 652 | - | - |
| Итого | 660 | 1509499 | 1942786 |

Расходы по обычным видам деятельности (по элементам затрат)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | За отчетный год | За предыдущий год |
| наименование | код |
| Материальные затраты | 710 | 1418607 | 1007232 |
| Затраты на оплату труда | 720 | 433699 | 447935 |
| Отчисления на социальные нужды | 730 | 140816 | 168871 |
| Амортизация | 740 | 81423 | 68141 |
| Прочие затраты | 750 | 306041 | 356782 |
| Итого по элементам затрат | 760 | 2380586 | 2048961 |
| Изменение остатков прирост (+), уменьшение (-): незавершенного производства | 765 | 255556 | -80403 |
| Расходов будущих периодов | 766 | -116874 | -98540 |
| Резервов предстоящих расходов | 767 | 1828 | -884 |

Обеспечения

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | Остаток на начало отчетного года | Остаток на конец отчетного периода |
| наименование | код |
| Полученные — всего | 810 | 13975 | 182142 |
| В том числе: векселя | 811 | 13975 | 8506 |
| Имущество, находящееся в залоге | 820 | - | 50000 |
| Из него: объекты основных средств | 821 | - | - |
| Ценные бумаги и иные финансовые вложения | 822 | - | - |
| Прочие | 823 | - | 50000 |
| Выданные — всего | 830 | 616236 | 1292834 |
| В том числе: векселя | 831 | - | - |
| Имущество, переданное в залог | 840 | 529611 | 1022416 |
| Из него объекты основных средств | 841 | 289283 | 637574 |
| Ценные бумаги и иные финансовые вложения | 842 | - | - |
| Прочее | 843 | 240328 | 353984 |

Государственная помощь

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | | Отчетный период | | За аналогичный период предыдущего года | |
| наименование | код |
| Получено в отчетном году бюджетных средств — всего | 910 | 206 | | 425 |  |
| В том числе: на специальные нужды | 911 | 150 | | 354 |  |
|  |  | На начало отчетного года | Получено за отчетный период | Возвращено за отчетный период | На конец отчетного периода |
| Бюджетные кредиты — всего | 920 | - | 5343 | - | 5343 |
| В том числе: инвестиционный налоговый кредит | 921 | - | 5343 | - | 5343 |

1. Ковалев В.В. Финансовый анализ. – М.: Финансы и статистика, 1997. С. 17. [↑](#footnote-ref-1)
2. Энтони Р., Рис Дж. Учет: ситуации и примеры/Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 1993. С. 269 [↑](#footnote-ref-2)
3. Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С. Методика финансового анализа. – М.: Инфра-М, 1995. С. 7. [↑](#footnote-ref-3)
4. Данные модели обычно подробно освещаются в специальной литературе по финансовому и инвестиционному анализу. См. [↑](#footnote-ref-4)
5. Баканов М. И., Шеремет А. Д. Теория экономического анализа. – М.: Финансы и статистика, 1994. С. 76. [↑](#footnote-ref-5)
6. Карлоф Б. Делова стратегия/Пер. с англ. – М.: Экономика, 1991 [↑](#footnote-ref-6)
7. Формы бухгалтерской отчетности по ОАО машиностроительной промышленности приведены в приложениях № 1-5. [↑](#footnote-ref-7)
8. См. План счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций в редакции приказа Минфина РФ от 07.05.2033г. №38н, а также «О формах бухгалтерской отчетности организаций» - приказ Минфина РФ от 22.07.2003г. №67Н. [↑](#footnote-ref-8)
9. Положение по бухгалтерскому учету «учет основных средств» ПБУ 6/01 от 30.03.2001г. №26н (в редакции приказа Минфина РФ от 18.05.2002г. №45Н) [↑](#footnote-ref-9)
10. Положение по бухгалтерскому учету долгосрочных инвестиций от 30.12.1993г №160; Положение по бухгалтерскому учету «Учет договоров (контрактов) на капитальное строительство» ПБУ 2/94 от 20.12.1994г. №167. [↑](#footnote-ref-10)
11. При отражении в бухгалтерском учете операций с эмиссионными ценными бумагами следует руководствоваться Положением по бухгалтерскому учету «Учет финансовых вложений» ПБУ 19/02 от 10.12.2002г. №126н. [↑](#footnote-ref-11)
12. Положение по бухгалтерскому учету «Учет материально-производственных запасов» ПБУ 5/01 от 09.06.2001г. №44н. [↑](#footnote-ref-12)
13. Положение по бухгалтерскому учету «учет расчетов по налогу на прибыль» ПБУ 18/02 от 19.11.2002г. №144н. [↑](#footnote-ref-13)
14. Указания «О формах бухгалтерской отчетности организаций». Утверждены приказом Минфина РФ от 22.07.2003 г. № 67н. [↑](#footnote-ref-14)
15. Положение по бухгалтерскому учету «Доходы организации» ПБУ 9/99 от 06.05.1999 г. № 32н (в редакции приказов Минфина РФ от 30.12.1999 г. № 107н, от 30.03.2001 г. № 27н). [↑](#footnote-ref-15)
16. При определении себестоимости проданных товаров, продукции и услуг следует ру­ководствоваться требованиями Положения по бухгалтерскому учету «Расходы организа­ции» ПБУ 10/99 от 06.05.1999 г. № ЗЗн (с последующими изменениями и дополнениями). [↑](#footnote-ref-16)
17. Положение по бухгалтерскому учету «Учет расчетов по налогу на прибыль» ПБУ 18/02 от 19.11.2002 г. № 114н. [↑](#footnote-ref-17)
18. Методические рекомендации по раскрытию информации о прибыли, приходящейся на одну акцию от 21.03.2000 г. № 29н. [↑](#footnote-ref-18)
19. По данным Статслужбы РФ на 01.04.2004 г. суммарная задолженность по обязательст­вам организаций составляла 8864,2 млрд. руб., из нее просроченная 1268,7 млрд. руб., или 14,3%; кредиторская задолженность была равна 5433,1 млрд. руб., из нее просроченная 1187,4 млрд. руб., или 21,9%; задолженность по полученным кредитам банков и займам достигала 3431,1 млрд. руб., в том числе просроченная 81,3 млрд. руб., или 2,4%; дебитор­ская задолженность составляла 4385,8 млрд. руб., из нее просроченная 877,2 млрд. руб., или 20%. См. «Экономика и жизнь». 2004. № 32. С. 1. [↑](#footnote-ref-19)
20. *Родионова В. М., Федотова М. А.* Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции. — М.: Перспектива, 1995. С. 13-14. [↑](#footnote-ref-20)
21. *Сорокина Е. М.* Анализ денежных потоков предприятия: теория и практика в условиях реформирования российской экономики. — М.: Финансы и статистика, 2002. С. 33. [↑](#footnote-ref-21)
22. Таблица 5.3 составлена на основе Отчета об изменении капитала (приложение 3), табл. 5.4 составлена по данным Отчета о движении денежных средств (приложение 4). [↑](#footnote-ref-22)
23. Более подробно см. *Бочаров В. В.* Управление денежным оборотом предприятий и кор­пораций. — М.: Финансы и статистика, 2001. С. 33-41. [↑](#footnote-ref-23)
24. Более подробно см. *Бочаров В. В.* Финансовый инжиниринг. — СПб.: Питер, 2004. Гл. 8. [↑](#footnote-ref-24)
25. Более подробно см. *Бочаров В. В.* Коммерческое бюджетирование. — СПб.: Питер, 2003 (серия «Учебник для вузов»). [↑](#footnote-ref-25)
26. Финансовый менеджмент. Руководство по технике эффективного менеджмента. — М.: Корпорация «Карана», 1998. С. 77. [↑](#footnote-ref-26)
27. Оборотные средства — денежные средства, авансированные в элементы оборотных активов, отраженных в разделе II бухгалтерского баланса. [↑](#footnote-ref-27)
28. См. Приложение 1. [↑](#footnote-ref-28)
29. Более детально проблемы управления запасами изложены автором в кн. *Бочаров В. В.* Коммерческое бюджетирование: Учебник для вузов. — СПб.: Питер, 2003. С. 175-189. [↑](#footnote-ref-29)
30. Показатели берутся из бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках. [↑](#footnote-ref-30)
31. *Ефимова О. В.* Финансовый анализ. — М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2002. С. 240-241. [↑](#footnote-ref-31)
32. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ. (В редакции данного Федерального закона от 28.12.2002 г. № 185-ФЗ.) [↑](#footnote-ref-32)
33. Постановление Правительства РФ «Об утверждении Программы реформирования бухгалтерского учета в соответствии с Международными стандартами финансовой отчет­ности» от 06.03.1998 г. № 283. Положение по бухгалтерскому учету «Доходы организа­ции» от 06.05.1999 г. (с последующими изменениями и дополнениями). [↑](#footnote-ref-33)
34. Финансовый вестник: финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет. 2003. № 10. С. 65-94. [↑](#footnote-ref-34)
35. Там же. 2004. № 15. С. 70-80. [↑](#footnote-ref-35)
36. Бухгалтерское приложение к еженедельнику «Экономика и жизнь». 2004. № 4. С. 12. [↑](#footnote-ref-36)
37. Отчет о прибылях и убытках приведен в приложении 2. [↑](#footnote-ref-37)
38. В изданиях по финансовому менеджменту его часто называют «управлением прибылью по системе взаимосвязи между издержками, объемом реализации и прибылью» (англ. Cost-volume-profit-CVP) [↑](#footnote-ref-38)
39. В первые в России вопросы операционного анализа были обоснованы Е. С. Стояновой в учебниках по финансовому менеджменту, изданных в 1993-2001гг. [↑](#footnote-ref-39)
40. Динамика прибыли должна быть представлена в сопоставимых ценах в условиях хозяйственной деятельности [↑](#footnote-ref-40)
41. Физическое лицо может быть признано банкротом, если сумма его обязательств превышает стоимость принадлежащего ему имущества [↑](#footnote-ref-41)
42. Функции конкурсного управляющего определены статьями 128-129 Федерального закона «О несостоятельности (банкротства)» от 26.10.2002г. №127-ФЗ. [↑](#footnote-ref-42)
43. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. Е. С. Стояновой. – М.: Перспектива, 2001. С.395. [↑](#footnote-ref-43)
44. *Скоун Т.* Управленческий учет / Пер. с англ., под ред. Н. Д. Эришвили. — М.: Аудит, ЮНИТИ, 1997. [↑](#footnote-ref-44)
45. Экономика и жизнь. 1994. № 44-45. [↑](#footnote-ref-45)
46. С позиции бухгалтерского учета в активе баланса представлены внеоборотные активы (включая основные средства) и оборотные активы. [↑](#footnote-ref-46)
47. Более подробно о них говорится в гл. 10. [↑](#footnote-ref-47)
48. Таблица составлена по данным приложения 5. [↑](#footnote-ref-48)
49. См. параграф 9.6. [↑](#footnote-ref-49)
50. Следует отметить некоторую условность такого вывода, поскольку в формировании прибыли от продаж принимает участие не только основной, но и оборотный капитал. [↑](#footnote-ref-50)
51. Под текущей рыночной стоимостью понимают сумму денежных средств, которая мо­жет быть получена в результате продажи объекта основных средств на дату принятия его к бухгалтерскому учету. [↑](#footnote-ref-51)
52. Экономика и жизнь. 2002. № 3. [↑](#footnote-ref-52)
53. Экономист. 2002. № 3. С. 6; Экономист. 2003. № 9. С. 10. [↑](#footnote-ref-53)
54. Экономист. 2003. № 5. С. 62. [↑](#footnote-ref-54)
55. Для составления этой таблицы использованы данные приложений 1, 2 и 5, а также табл. 9.1. [↑](#footnote-ref-55)
56. *Бригхэм Ю., Гапенски Л.* Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х т. / Пер. с англ., под ред. В. В. Ковалева. — СПб.: Экономическая школа, 1997 (т.1, гл. 6-10); *Бирман Г., Шмидт С.* Экономический анализ инвестиционных проектов / Пер. с англ. под ред. Бе­лых Л. П. — М.: Банки и биржи. ЮНИТИ, 1997. [↑](#footnote-ref-56)
57. *Холт Р.* Я., *Барнес С. Б.* Планирование инвестиций / Пер. с англ. — М.: Дело ЛТД, 1994. С. 15. [↑](#footnote-ref-57)
58. При условии, что земельные участки не являются объектом спекулятивных сделок, а используются по прямому назначению. [↑](#footnote-ref-58)
59. См. ГК РФ (ч. 1) гл. 23 «Обеспечение исполнения обязательств» параграф 3 «Залог»; Федеральный закон «Об ипотеке (залоге) недвижимости» от 16.07.1998 г. № Ю2-ФЗ (с изменениями и дополнениями от 11.02.2002 г. № 18-ФЗ). [↑](#footnote-ref-59)
60. Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» от 11.11.2003 г. № 152-ФЗ. [↑](#footnote-ref-60)
61. В первом месяце: проценты $2000 ($240 000/12 мес), погашение долга $870 (2870 - 2000) и т. д. [↑](#footnote-ref-61)
62. В первом месяце: погашение долга — $522 (1478 — 2000). [↑](#footnote-ref-62)
63. Здесь и далее в §11.4 приведен сквозной цифровой пример. [↑](#footnote-ref-63)
64. См. *Фридман Д., Ордуэй Н.* Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Пер. с англ. - М.: Дело, 1995. С. 216, 378. [↑](#footnote-ref-64)
65. *Ковалев В. В., Уланов В. А.* Курс финансовых вычислений. — М.: Финансы и статисти­ка, 1999. С. 309-314. [↑](#footnote-ref-65)
66. *Фридман Д., Ордуэй Н.* Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. / Пер. с англ. — М.:Дело, 1995. С. 214-215. [↑](#footnote-ref-66)
67. Фактор реверсии — фактор текущей стоимости денежной единицы, используемый для оценки выручки от перепродажи недвижимости. [↑](#footnote-ref-67)
68. Экономика и жизнь. 2003. № 3. С. 1. [↑](#footnote-ref-68)
69. Там же. [↑](#footnote-ref-69)
70. По зарубежным странам данные за 2000 г., по России на 01.07.2003 г. [↑](#footnote-ref-70)
71. Экономика и жизнь. 2003. № 3. С. 2. [↑](#footnote-ref-71)
72. *Алексеев М. Ю.* Рынок ценных бумаг. — М.: Финансы и статистика, 1992. С. 205. [↑](#footnote-ref-72)
73. Экономика и жизнь. 2004. № 26. С. 4. [↑](#footnote-ref-73)
74. *Шарп У.* Ф., *Александер Г. Д., БэйлиД. В.* Инвестиции / Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1997. Гл. 23-24. [↑](#footnote-ref-74)
75. *Бочаров В. В.* Финансовый инжиниринг. — СПб.: Питер, 2004. С. 286. [↑](#footnote-ref-75)
76. Экономика и жизнь. 2004. № 36. С. 3. [↑](#footnote-ref-76)
77. Экономика и жизнь. 2004. № 36. С. 3. [↑](#footnote-ref-77)
78. В области научно-технического прогресса вероятность получения отрицательного ре­зультата на стадии фундаментальных исследований составляет 5-10%, прикладных науч­ных разработок — 80-90%, проектно-конструкторских разработок — 90-95%. (Экономи­ка и жизнь. 2004. № 4. С. 2). [↑](#footnote-ref-78)
79. Экономика и жизнь. 2004. № 4. С. 2. [↑](#footnote-ref-79)