

65.9(2)29-93
E 91

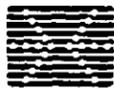
Библиотека журнала
"БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ"

О. В. Ефимова

Финансовый анализ

164827 -
788491 -

ЧЕТВЕРТОЕ ИЗДАНИЕ,
ПЕРЕРАБОТАННОЕ И ДОПОЛНЕННОЕ



МОСКВА — — — 164827 —
"БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ" ТЕХНИКА
2002
Издательство «Техника»
Боровицкий

УДК 331
ББК 65.9(2Рос)29-93
Е91

Ефимова О. В.
Е91 **Финансовый анализ.** — 4-е изд., перераб. и доп. — М.:
Изд-во "Бухгалтерский учет", 2002. — 528 с. (Библиотека
журнала "Бухгалтерский учет")

ISBN 5-85428-099-X

Рассматривается методика финансового анализа, позволяющая решать актуальные прикладные задачи оценки финансового состояния и эффективности деятельности хозяйствующего субъекта. Дается методика анализа операционного цикла, раскрывающая влияние скорости оборота капитала на денежные потоки. Предлагается система показателей рентабельности, позволяющая проводить комплексную оценку эффективности текущей, инвестиционной и финансовой деятельности. Раскрываются методические подходы к оценке способности сохранения и наращивания капитала и поддержания на этой основе финансовой устойчивости организации.

Четвертое издание книги (1-е изд. — 1996 г., 2-е — 1998 г., 3-е изд. — 1999 г.) базируется на современной информационной базе и иллюстрируется сквозным цифровым примером.

Для работников бухгалтерских служб предприятий, аудиторов, менеджеров, финансовых директоров, работников банков, преподавателей и студентов экономических вузов.

УДК 331
ББК 65.9(2Рос)29-93

ISBN 5-85428-067-1
ISBN 5-85428-071-X
ISBN 5-85428-072-8
ISBN 5-85428-099-X

© О. В. Ефимова, 1996
© О. В. Ефимова, 1998
© О. В. Ефимова, 1999
© О. В. Ефимова, 2002

ОТ АВТОРА

По сравнению с предыдущим настоящим, четвертое, издание книги "Финансовый анализ" существенно переработано и дополнено. Причинами этого стали значительные изменения в экономической жизни страны и соответствующие изменения в действующем законодательстве, касающиеся в первую очередь нормативного регулирования бухгалтерского учета и связанные с процессом его реформирования. То, что в период работы над третьим изданием книги казалось далеким зарубежным опытом, сегодня во многом стало нашей действительностью.

Так, современная концепция бухгалтерского учета, ориентированная на раскрытие существенной для принятия экономических решений информации, во многом перестала быть оторванной от жизни теорией и широко внедряется в нашу практику.

За, казалось бы, небольшой период времени (три года), который отделяет четвертое издание книги от третьего, существенным образом изменились наши представления о таких базовых понятиях учета и анализа, как капитал, активы, пассивы, финансовые результаты и денежные потоки. В нашу жизнь прочно вошли понятия доходов и расходов в их совершенно новой для нас интерпретации.

Введение в действие новых положений по бухгалтерскому учету, а также нового Плана счетов и второй части Налогового кодекса Российской Федерации, особенно главы 25, посвященной налогу на прибыль, в значительной степени меняет информационную базу финансового анализа.

Изменение экономической ситуации, ее постепенная стабилизация приводят к тому, что финансовый анализ становится все более востребованным. В этом автор книги постоянно убеждается, имея практический опыт финансового консультирования, проводя семинары для финансовых менеджеров и главных бухгалтеров, участвуя в процессе подготовки профессиональных бухгалтеров, аудиторов и повышения их квалификации. Появление новых разделов книги, а также уточнение и расширение старых продиктовано стремлением автора дать ответы на поставленные практиками вопросы.

К числу новых разделов книги относятся глава, в которой сделана попытка дать оценку современному состоянию развития теории финансового анализа в России (глава 1), а также глава, посвя-

ценная вопросам информационного обеспечения финансового анализа (глава 2). Одна из основных задач, которая ставилась автором при написании последней, состояла в том, чтобы показать, что финансовый анализ, даже если он проводится внешним пользователем, не может ограничиваться информацией бухгалтерской отчетности, поскольку это сужает его возможности и, главное, результативность.

При оценке финансового состояния предприятия на основе информации бухгалтерской отчетности, как правило, проводится только ретроспективный экспресс-анализ, тогда как прогнозный анализ нуждается в дополнительной информации о тенденциях развития внешней и внутренней среды. Еще более значительный объем информации необходим для обоснования инвестиционных решений и выбора финансовых альтернатив.

Современные компьютерные технологии позволяют расширить информационную базу анализа за счет получения необходимой дополнительной информации, касающейся особенностей отрасли, к которой принадлежит анализируемое предприятие, данных, характеризующих состояние рынка капитала (процентные ставки привлечения и размещения средств, уровень инфляции), и других необходимых данных.

Значительно дополнены те разделы книги, которые посвящены важнейшей для анализа финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта проблеме оценки капитала организации и способности его сохранения. Это имеет принципиальное значение, поскольку задача снижения стоимости финансирования предполагает знание подходов к обоснованной оценке привлекаемых ресурсов.

Проблема состоит в том, что при традиционном для отечественной практики подходе к анализу капитала не учитывается факт его постоянного обесценения в условиях инфляции. В результате даже при внешнем благополучии прибыльно работающей организации, которое проявляется в увеличении чистых активов, в действительности может иметь место "проедание" собственного капитала. В этой связи возникает необходимость количественно измерить потери и наметить меры по поддержанию капитала организации и сохранению ее финансовой устойчивости. Методика такого анализа рассматривается в главе 6.

В новом издании книги расширены разделы, посвященные методике анализа платежеспособности, позволяющей раскрыть тесную взаимосвязь текущей платежеспособности организации с операционным циклом и периодом погашения кредиторской задолженно-

сти. Такой анализ позволяет увидеть картину финансового состояния предприятия в динамике. Если с помощью показателей ликвидности, рассчитываемых по бухгалтерскому балансу, можно дать оценку соотношения оборотных активов и краткосрочных пассивов в статике, то анализ операционного цикла и его отдельных составляющих дает возможность установить причины и тенденции изменения величины оборотных активов и обязательств. Расхождение сроков операционного цикла и кредиторской задолженности влияет на потребность в собственном оборотном капитале.

Переработаны и дополнены разделы, касающиеся анализа дебиторской задолженности и запасов.

Финансовая устойчивость хозяйствующего субъекта в значительной степени зависит также от его способности приносить прибыль в требуемом объеме. Методология анализа финансовых результатов в настоящее время претерпевает значительные изменения, связанные с постепенным отходом от узкого понимания прибыли как разности между бухгалтерскими доходами и расходами и приближением к ее экономическому определению как наращивания собственного капитала, что согласуется с современной концепцией поддержания капитала, нашедшей отражение как в международных стандартах финансовой отчетности, так и в национальных стандартах бухгалтерского учета, прежде всего GAAP USA.

В этой связи возникла необходимость существенно переработать методику анализа финансовых результатов, которая рассмотрена в главе 7.

Целевая направленность финансового анализа состоит в обосновании управленческих решений, последствия которых проявятся в ближайшем или отдаленном будущем, поэтому важнейшей задачей финансового анализа в современных условиях является перспективная оценка финансового состояния предприятия и его финансовой устойчивости в будущем с позиции их соответствия целям развития предприятия в условиях меняющейся внешней и внутренней среды.

В новом издании книги расширен круг рассматриваемых вопросов методики перспективного финансового анализа. Особый упор при этом сделан на оценку финансовой устойчивости предприятия, которая, по глубокому убеждению автора, является главной задачей перспективного финансового анализа. С учетом этого в главу 9 включена методика оценки финансовой устойчивости, предусматривающая использование системы показателей, отражающих способность предприятия стабильно функционировать, удовлетворяя

при этом требования кредиторов и оправдывая инвестиционные ожидания собственников.

В заключение хотелось бы выразить благодарность коллегам и читателям за высказанные ими пожелания, которые оказались весьма полезными при подготовке четвертого издания.

Особую благодарность автор выражает коллективу кафедры экономического анализа и аудита Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации за ценные замечания и поддержку, оказанную в работе над книгой.

Хочется надеяться, что четвертое издание книги "Финансовый анализ" будет полезно читателям прежних изданий и приобретет широкий круг новых.

С искренним уважением
О. В. Ефимова

Глава 1. Концепция финансового анализа в современных условиях

1.1. Предмет, содержание и метод финансового анализа

Предметом финансового анализа как особого направления комплексного экономического анализа является рассмотрение текущего и будущего финансового состояния хозяйствующего субъекта, меняющегося под воздействием внешней и внутренней среды и управленческих решений, в целях оценки его финансовой устойчивости и эффективности деятельности.

Современный финансовый анализ охватывает достаточно широкий круг вопросов, которые выходят далеко за рамки традиционной оценки финансового состояния, проводимой, как правило, на основании данных бухгалтерской отчетности.

При этом оценка текущего финансового состояния должна рассматриваться как начальный этап финансового анализа, для которого в первую очередь привлекают данные бухгалтерской отчетности, включая пояснения к ней (такой анализ может быть определен как анализ бухгалтерской отчетности), а также необходимую внешнюю информацию: аналитические прогнозы о состоянии рынка капитала и фондового рынка, уровня инфляции в стране и др. (информационное обеспечение финансового анализа подробно рассматривается в главе 2).

Анализ финансового состояния позволяет выявить уже существующие и только наметившиеся проблемы и привлечь к ним внимание руководства предприятия. В частности, если по результатам анализа установлено, что рентабельность вложений капитала в рассматриваемом периоде ниже ее нормального для данного предприятия значения, то в числе основных причин этого могут быть выделены недостаточность прибыли для сложившегося объема продаж, замедление скорости оборота средств и др., что, в свою очередь, потребует оценки целесообразности проводимой ценовой политики. Длительный оборот товарно-материальных ценностей делает необходимым уточнение политики формирования запасов и изыскание возможностей устранения их излишков и т. д. Подобные вопросы рассматриваются в процессе углубленного внутреннего финансово-экономического анализа.

Содержание анализа бухгалтерской отчетности, лежащего в основе оценки текущего финансового состояния, целесообразно определить исходя из целей и задач отчетности, сформулированных в российском законодательстве о бухгалтерском учете и международных стандартах финансовой отчетности (МСФО).

Согласно Концепции бухгалтерского учета в рыночной экономике России¹ и МСФО финансовое состояние компании зависит от имеющихся у нее ресурсов, ее финансовой структуры, ликвидности и платежеспособности, а также способности адаптироваться к изменениям окружающей среды.

Информация об экономических ресурсах компании и их использовании полезна для прогнозирования ее способности создавать денежные средства в будущем. Такой прогноз требует проведения анализа активов, включая анализ оборачиваемости средств, помещаемых в активы предприятия, или оборачиваемости активов, анализ оборотного капитала и инвестиций в основной капитал.

Для получения информации о ликвидности и платежеспособности, необходимой для прогнозирования способности компании выплнить в срок свои финансовые обязательства, проводится анализ текущей платежеспособности.

Информация о финансовой структуре нужна для того, чтобы прогнозировать потребности в заемных средствах исходя из допустимых финансовых рисков, а также для планирования распределения будущих прибылей и денежных потоков между собственниками. Такая информация может быть получена в процессе анализа структуры капитала.

Информация о результатах деятельности компании, в частности прибыльности, требуется для оценки потенциальных изменений экономических ресурсов, которые она, вероятно, будет контролировать в будущем. Такая информация важна также для того, чтобы судить об эффективности, с которой компания может использовать дополнительные ресурсы. Получение такой информации возможно в результате проведения анализа финансовых результатов и доходности деятельности.

Информация о результатах деятельности полезна также для прогнозирования способности хозяйствующего субъекта создавать денежные потоки за счет имеющейся ресурсной базы. Связь финансового результата и изменения денежных средств в отчетном и прогнозируемом периоде исследуется при анализе денежных потоков.

¹ Одобрена Методологическим советом по бухгалтерскому учету при Минфине России и Президентским советом Института профессиональных бухгалтеров 29 декабря 1997 г.

Таким образом, информационные потребности, выделенные МСФО, имеют ярко выраженную прогнозную направленность: информация полезна в первую очередь с точки зрения использования ее для целей прогнозирования будущего финансового состояния.

В табл. 1.1 приведены основные информационные потребности пользователей финансовой отчетности, цели получения информации в интерпретации, данной в МСФО, и связанные с ними соответствующие разделы анализа финансового состояния.

Таблица 1.1

Информационные потребности пользователей финансовой отчетности и соответствующие разделы финансового анализа

Информационные потребности пользователей финансовой отчетности (согласно МСФО)	Цель получения информации	Раздел финансового анализа
Информация об экономических ресурсах компании и ее способности преобразовывать эти ресурсы в денежные средства	Для прогнозирования способности создавать денежные средства в будущем	Анализ активов: состава, структуры, оборачиваемости. Анализ инвестиций в оборотный капитал. Анализ инвестиций в основной капитал
Информация о ликвидности и платежеспособности	Для прогнозирования способности компании выполнить в срок текущие обязательства	Анализ ликвидности и текущей платежеспособности
Информация о денежных потоках и их связи с финансовыми результатами	Для прогнозирования способности создавать денежные потоки за счет имеющейся ресурсной базы	Анализ денежных потоков
Информация о финансовой структуре	Для прогнозирования потребностей в заемных средствах и распределения будущих прибылей и денежных потоков между кредиторами и собственниками	Анализ капитала: состава, структуры, цены. Анализ способности к наращению капитала. Анализ финансовых рисков
Информация о результатах деятельности компании и ее прибыльности	Для оценки потенциальных изменений экономических ресурсов; для формирования суждения об эффективности, с которой компания может использовать дополнительные ресурсы	Анализ финансовых результатов и доходности деятельности. Анализ финансовой устойчивости

Таким образом, в наиболее общем виде в составе основных разделов анализа финансового состояния могут быть выделены следующие:

- анализ активов (состава, структуры, оборачиваемости);
- анализ текущей платежеспособности;
- анализ денежных потоков;
- анализ структуры капитала и долгосрочной платежеспособности;
- анализ финансовых результатов и доходности деятельности;
- анализ финансовой устойчивости.

Следует подчеркнуть определенную условность такого деления, учитывая неразрывную связь отдельных разделов анализа. Например, исследование структуры пассивов в отрыве от анализа структуры активов способно привести к серьезным просчетам в оценке финансовой устойчивости организации.

Важно иметь в виду также и то, что приоритетность разделов и последовательность проведения финансового анализа должны определяться с учетом конкретных целей и сложившихся практических условий.

Результаты анализа финансового состояния представляют собой основу для разработки управленческих решений о привлечении и размещении средств для достижения поставленных целей. Поэтому следующий этап финансового анализа, опирающийся на результаты оценки финансового состояния, — *собственно обоснование финансовых решений и прогноз их последствий*.

Круг решаемых задач, а также приоритеты в выборе ключевых направлений финансового анализа зависят от временного аспекта его проведения.

В зависимости от временных границ могут быть выделены краткосрочный и долгосрочный финансовый анализ, как это показано на рис. 1.1.

Краткосрочный анализ направлен на выявление текущих резервов для повышения эффективности управления оборотным капиталом, обеспечения текущей платежеспособности и поддержания ликвидности. Основные направления анализа на данном этапе связаны с оценкой состава и структуры оборотных активов; обоснованием решений, определяющих политику управления запасами, дебиторской задолженностью, денежными средствами; обоснованием и выбором краткосрочных источников финансирования оборотных средств; оценкой потребности во внешних источниках финансирования оборотных активов и в собственном оборотном капитале.



Рис. 1.1. Виды финансового анализа

Составной частью краткосрочного финансового анализа следует считать оперативный анализ, значимость которого в первую очередь определяется задачами оперативного управления денежными потоками хозяйствующего субъекта.

Другим приоритетным направлением краткосрочного анализа является мониторинг показателей рентабельности отдельных видов продукции, работ, услуг. Цель такого анализа – обеспечение оперативного управления объемом и структурой продаж с учетом рентабельности отдельных видов продукции и меняющихся внешних условий, в первую очередь складывающегося спроса.

При проведении финансового анализа, охватывающего годовой период, основной упор должен быть сделан на оценку формирования финансовых результатов и обоснование политики их распределения. Решения, которые принимаются на основе данного анализа, касаются структуры капитала и обеспечения долгосрочной платежеспособности, стратегии в области долгосрочного инвестирования и его источников. Ключевая задача финансового анализа на данной стадии – выявление и оценка влияния факторов, определяющих финансовую устойчивость организации.

Результаты такого анализа позволяют обосновать инвестиционные и финансовые решения, т. е. становятся базой для долгосрочного финансового анализа.

Важно отметить, что не только содержание, но и метод современного финансового анализа имеет свои особенности, обусловленные его целевой направленностью на обоснование управленческих решений: системный и комплексный подход; сопоставление затрат и выгод; преемственность результатов анализа; вероятностный подход; ориентация на запросы конкретного субъекта анализа.

Метод современного финансового анализа может рассматриваться как системное комплексное исследование финансового состояния хозяйствующего субъекта с целью оценки его финансовой устойчивости и эффективности деятельности в условиях неопределенности и риска.

Системный и комплексный подход вытекает из общей методологии экономического анализа, предполагающей рассмотрение объекта исследования как системы. Применительно к финансовому анализу это находит свое отражение в том, что на начальном этапе анализа общая оценка финансового состояния разбивается на отдельные составляющие: анализ текущей платежеспособности и ликвидности, структуры капитала, деловой активности, доходности деятельности. На следующем этапе осуществляется взаимосвязка результатов анализа отдельных аспектов финансового состояния и их обобщение с целью формирования аналитического заключения о текущем состоянии и возможных изменениях, связанных с принимаемыми решениями и влиянием внешней и внутренней среды.

Принципиально важно, что наиболее взвешенного подхода требует реализация второго этапа финансового анализа, поскольку выводы, вытекающие из автономного анализа отдельных показателей или даже их групп, нередко вступают в противоречие друг с другом.

В практике финансового анализа проблема согласования результатов отдельных аспектов финансовой деятельности находит свое отражение, в частности, в поиске компромисса между ликвидностью и доходностью. Известно, что вложение средств в высоколиквидные активы характеризуется, как правило, низкой доходностью. Верно и другое: высокая доходность связана, как правило, с вложениями в активы, характеризующиеся меньшей ликвидностью, но более высоким риском, например вложения в корпоративные ценные бумаги. Чем выше доля высокорисковых активов в общем объеме активов, тем ниже их ликвидность, но тем выше ожидаемая доходность вложения капитала. Выбрав финансовую стратегию, на этапе выработки и принятия управленческих решений необходимо найти компромисс между двумя критериями: обеспечением необходимого уровня доходности и поддержанием текущей платежеспособности и ликвидности.

Другая проблема, весьма сложная, которую приходится решать на заключительном этапе финансового анализа, – проблема сочетания долгосрочных и краткосрочных целей развития. Целями любого коммерческого предприятия являются, с одной стороны, долгосроч-

ное устойчивое функционирование, с другой – получение и текущее распределение прибыли. Очевидно, что для достижения первой цели проблема распределения финансового результата должна решаться таким образом, чтобы определенная часть полученной прибыли реинвестировалась в активы предприятия, возможно, в ущерб краткосрочным интересам инвесторов. Достижение второй цели предполагает преимущественное направление чистой прибыли на цели потребления. Обе названные цели могут иметь различную степень важности в зависимости от предпочтений собственников и менеджмента. В практической деятельности следует находить разумный компромисс между двумя конфликтующими подходами.

Требование соизмерения затрат и выгод вытекает из понимания финансового анализа как действия, выгоды от которого должны превышать расходы на его осуществление. При этом в качестве выгод может рассматриваться сокращение потерь, связанных с содержанием излишних запасов, убытков от списания безнадежной дебиторской задолженности или от задержек в ее получении, потерь от простаивающих мощностей и ряда других расходов и потерь, которых удастся избежать в результате своевременного выявления финансовых проблем. Данное требование определяет разумную трудоемкость аналитических работ для каждой конкретной организации.

Требование преимущества результатов финансового анализа определяет методологию его проведения, согласно которой результаты итогового (ретроспективного) анализа становятся базовыми для прогнозного анализа. На следующем этапе анализа в результате сопоставления фактических и прогнозных данных обеспечивается оценка качества прогнозного анализа и уточнение применяемой методики.

Требование преимущества результатов финансового анализа оказывает непосредственное влияние на организацию его проведения. На каждом его этапе должна формироваться и накапливаться выходная аналитическая информация, представленная в особой форме (таблицы, графики, диаграммы). Она является исходной для каждого последующего этапа анализа. Выполнение данного требования во многом облегчает процессы проведения прогнозного анализа и формирования бюджета на его основе.

Вероятностный подход к финансовому анализу определяется тем, что принимаемые по результатам анализа финансовые решения ориентированы в будущее, что предполагает необходимость учета фактора неопределенности и риска. В свою очередь, это делает необходимым использование в финансовом анализе специальных

приемов, учитывающих возможность реализации различных альтернатив. Речь идет об использовании известных из статистики и теории вероятности понятий случайной переменной, ожидаемого значения прогнозируемого финансового показателя, дисперсии, распределения вероятностей.

Данный подход широко применяется в прогнозном анализе денежных потоков, доходности вложения капитала и других направлениях финансового анализа, касающихся обоснования конкретных инвестиционных и финансовых решений.

Ориентация на запросы конкретного субъекта анализа – требование, которое определяет эффективность анализа. В зависимости от того, кто является субъектом анализа, меняется его целевая направленность. Так, для собственников основным критерием оценки деятельности является прирост прибыли на вложенный капитал, для кредиторов ключевыми показателями будут характеристики платежеспособности, для персонала – достаточность средств для выплаты заработной платы и осуществления дополнительных выплат и т. д.

Знание преимущественных интересов субъектов анализа, с одной стороны, позволяет наиболее полно удовлетворить их информационные запросы, с другой – дает возможность минимизировать расходы по формированию результирующей аналитической информации.

В состав инструментария финансового анализа входят как количественные, так и качественные приемы и методы, ориентированные на анализ конкретных ситуаций.

В силу большой неопределенности перспектив развития и значительных допущений как в информационной базе, так и в количественных моделях, упрощающих реальные финансовые отношения, возникает необходимость дополнения количественных методов качественными оценками и суждениями.

Понимание финансового анализа как творческого процесса, который не может быть сведен к расчету какого-либо набора показателей, даже достаточно большого, является крайне важным с точки зрения проблемы практического применения финансового анализа, которая связана с неправильным представлением о его возможностях. Имея невысокую профессиональную подготовку в данной области, многие пользователи сначала преувеличивают значение расчета финансовых показателей, характеризующих отдельные аспекты финансового состояния, затем неадекватно используют коэффициенты и в результате отказываются от финансового анализа как якобы не отвечающего конкретным целям управления.

Анализ финансовых коэффициентов помогает увидеть проблему, сосредоточить на ней внимание и сформулировать подходы к ее решению.

Как показывает опыт, существуют условия, обязательные для успешного выполнения стоящих перед финансовым анализом задач.

С учетом того, что финансовый анализ использует значительную часть информации, формируемой в системе бухгалтерского учета, первым из таких условий является понимание присущих учетной информации ограничений, а также знание учетных правил, которые применялись при ее формировании. Данное требование становится все более важным в условиях расширяющейся многовариантности учета, обусловленной соответствующими требованиями международных стандартов финансовой отчетности. Без этого использование количественных методов финансового анализа вне зависимости от тщательности разработки модели анализа теряет экономический смысл и приобретает формальный характер.

Второе условие определяется первым и состоит во владении методами финансового анализа. При этом качественные суждения при решении финансовых вопросов важны не менее, чем количественные результаты. К таким качественным суждениям следует отнести в первую очередь оценку ситуации и стоящих проблем, которые будут определять конкретные методы проведения финансового анализа и интерпретацию его результатов.

Третье условие – наличие программы действий по реализации конкретных целей проведения финансового анализа.

Требование соизмерения затрат и результатов определяет четвертое условие, а именно: минимизация трудозатрат на аналитические работы при достижении требуемой точности результатов расчетов.

Пятое условие – это понимание ограничений, присущих выбранным аналитическим инструментам, и их влияния на достоверность результатов финансового анализа.

Профессионализм аналитика состоит в том, чтобы, владея различными методами, уметь обосновать выбор того или иного методического подхода для конкретной ситуации с учетом целей анализа и имеющейся информации.

Необходимость соблюдения указанных условий в процессе комплексного рассмотрения вопросов должна быть учтена при разработке методологии и базирующейся на ней методики финансового анализа.

1.2. Факторы, влияющие на развитие современного финансового анализа

Финансовый анализ в России в последние годы менялся под воздействием различных факторов, каждый из которых стимулировал (или тормозил) развитие того или иного его направления.

Среди таких факторов могут быть выделены следующие:

- формирование рыночных отношений и возникновение различных форм собственности;
- формирование фондового рынка;
- развитие рынка недвижимости;
- процесс реформирования бухгалтерского учета и отчетности;
- становление и развитие аудита;
- востребованность результатов финансового анализа со стороны заинтересованных лиц;
- изменение законодательной базы;
- формирование единого учетно-аналитического понятийного аппарата.

Важнейшей чертой рыночной экономики является экономическая и юридическая самостоятельность товаропроизводителя, что создает объективные предпосылки для повышения в процессе управления предприятием роли экономического анализа, и прежде всего его важнейшей составной части — финансового анализа.

Система экономического анализа, существовавшая в условиях централизованного планирования, соответствовала потребностям экономики с государственным характером собственности на средства производства. Главным потребителем результатов экономического анализа деятельности предприятий выступало государство в лице отраслевых министерств и ведомств, планирующих, статистических, финансовых и кредитных органов. Действовавшая система государственного контроля решала задачи выявления отклонений от директивно устанавливаемых заданий.

Хотя формально анализ хозяйственной деятельности и рассматривался как составная часть системы управления предприятием, фактически он ограничивался контролем за выполнением плановых заданий, составлением многочисленных отчетов и статистических сводок зачастую в ущерб внутрихозяйственному анализу (получившему в настоящее время название управленческого анализа).

Можно констатировать, что разработанные в период так называемой директивной экономики подходы к экономическому анали-

зу в полной мере отвечали потребностям того времени, однако они ориентировали на получение максимального эффекта в условиях, когда заранее определены ассортимент и структура продукции, цена и объем каждого ее вида. В этих условиях основная задача экономического анализа заключалась в выявлении резервов снижения себестоимости и роста объема производства товарной продукции и их количественном определении.

В современных условиях одной из основных задач экономического анализа деятельности хозяйствующего субъекта становится обоснование выбора тех видов продукции, которые предприятию целесообразно производить, а также того, в каком объеме и по какой цене предлагать свою продукцию на рынке, какие ресурсы для этого использовать, с тем чтобы результаты производственно-коммерческой деятельности предприятия соответствовали его финансовой стратегии.

В настоящее время можно утверждать, что произошедшие за период развития рыночных отношений в России кардинальные изменения условий функционирования российских предприятий предопределили изменения в методологии экономического анализа. В большей степени это утверждение касается финансового анализа. Указанные изменения состоят в следующем:

меняется целевая направленность анализа. Контрольная функция заменяется на функции обоснования управленческих и инвестиционных решений, определения направлений вложения капитала и оценки их целесообразности;

меняется субъект анализа. В отличие от директивной экономики, когда основными субъектами анализа являлись контролирующие органы, круг субъектов анализа в рыночной экономике значительно расширяется. При этом в зависимости от целей тех или иных субъектов меняются задачи финансового анализа;

меняется информационная база анализа. Изменения в бухгалтерском учете и отчетности, связанные с процессом реформирования бухгалтерского учета в России, носят как количественный, так и качественный характер. В свою очередь, меняется роль бухгалтера, который с учетом новых требований отвечает за формирование показателей, по которым внешний пользователь оценивает финансовую устойчивость предприятия;

расширяется инструментарий финансового анализа за счет приемов и способов, позволяющих учитывать такие факторы, как временная стоимость денежных средств, необходимость учета влияния инфляции и др.

БОРОВИЧСКОЕ
Автомобильно-Дорожное

164882

164882

Общая экономическая ситуация в стране оказывает непосредственное влияние на финансовый анализ. При этом последствия воздействия экономической среды на его методологию могут быть как позитивными, так и негативными. Там, где под воздействием экономической среды возникают стимулы к развитию существующих направлений финансового анализа или разработке новых, — налицо позитивное влияние.

Проблема обеспечения текущей и долгосрочной платежеспособности ввела в теорию и практику отечественного финансового анализа понятие денежных потоков и способствовала развитию такого направления, как краткосрочный и долгосрочный анализ движения денежных средств.

Необходимость прогнозирования результатов деятельности, с одной стороны, и усиление фактора неопределенности — с другой, потребовали введения в теорию и практику финансового анализа оценки рисков.

Проблема обоснования целесообразности инвестиций создала предпосылки для развития анализа дисконтированных денежных потоков.

Существенный уровень инфляции сделал необходимым развитие относительно нового для нашей страны направления — инфляционного анализа, позволяющего оценить влияние инфляции на денежные потоки, финансовые результаты, активы и обязательства.

В то же время отсутствие инфляционного учета в России и официально предусмотренных способов корректировки показателей бухгалтерской отчетности для уточнения реального имущественного и финансового положения предприятий привело к потере достоверности таких ключевых финансовых показателей, как финансовые результаты, чистые активы и др. Это, в свою очередь, в немалой степени снизило достоверность результатов анализа бухгалтерской отчетности.

Негативное влияние экономической среды связано с незрелостью экономических отношений в стране, а также с тем обстоятельством, что не всегда реальные пользователи финансовой информации осознают себя таковыми и проявляют заинтересованность в ее достоверности. И это особенно характерно для переходной экономики.

Необоснованно тяжелое налоговое бремя привело к явлению, ставшему практически повсеместным: так называемой двойной бухгалтерии. В этих условиях возникает противоречие между стремле-

нием минимизировать налогооблагаемую базу и требованием достоверного отражения реального финансового положения предприятия. Большинство российских предприятий делают выбор в пользу первого. Использование для целей анализа недостоверной информации снижает его роль в обосновании финансовых решений.

В условиях отсутствия постоянных запросов практиков методология финансового анализа в России в определенной степени остановилась в развитии на уровне расчета элементарных финансовых коэффициентов, имеющих сугубо ретроспективный характер.

Серьезным тормозом в развитии финансового анализа является недостаточно высокий уровень финансовой подготовки руководителей предприятий. Большинство руководителей промышленных предприятий, а также ведущие специалисты аппарата бухгалтерии (в первую очередь главные бухгалтеры) имеют большой опыт практической деятельности, накопленный в период директивной экономики. Их обучение в новой экономической ситуации происходило и происходит методом проб и ошибок. Знания этих руководителей, непосредственно участвующих в формировании финансовой стратегии предприятия, в области рыночной экономики и финансовых отношений по ряду объективных и субъективных причин не стали глубокими и системными.

Вместе с тем финансовый анализ эффективен только тогда, когда в его результатах заинтересовано руководство предприятия. В Методических рекомендациях по реформе предприятий (организаций) справедливо отмечается, что качество финансового анализа зависит от компетентности лица, принимающего управленческое решение в области финансовой политики [79].

На уровне руководства предприятия должны быть прежде всего решены вопросы о субъектах анализа; ответственности лиц, формирующих информацию, используемую в анализе, за ее своевременное представление и достоверность; подчиненности аналитической группы и ее месте в организационной системе управления; периодичности проведения анализа; выборе основных аналитических показателей для текущего мониторинга; определении степени глубины и подробности аналитических записок.

Отсутствие определенности в данных принципиальных вопросах приводит к тому, что аналитическая работа на предприятии приобретает формальный характер, а финансовый анализ утрачивает свою основную функцию обеспечения процесса управления достоверной информацией.

Изменение системы гражданско-правовых и экономических отношений в Российской Федерации обусловило необходимость сближения национальной системы бухгалтерского учета с международными стандартами. В Российской Федерации принята Программа реформирования бухгалтерского учета в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности, утвержденная постановлением Правительства Российской Федерации от 6 марта 1998 г. № 283, в которой предусмотрен комплекс мер по развитию системы бухгалтерского учета и отчетности в Российской Федерации в рыночных условиях.

Нужно надеяться, что новая целевая направленность российских стандартов бухгалтерского учета и отчетности, закреплённая в Федеральном законе "О бухгалтерском учете" и в разработанном на его основе Положении по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации, должна привести к серьезным изменениям в понимании целей и задач, а также требований к составлению бухгалтерской отчетности, а следовательно, и роли ее анализа. Новая целевая направленность формирования бухгалтерской отчетности проявляется в следующем.

1. Учетная политика становится элементом финансовой стратегии, отражением которой и является сформированная в соответствии с принятой на предприятии учетной политикой бухгалтерская отчетность.

2. Аналитическая интерпретация бухгалтерской отчетности должна приниматься во внимание уже на этапе выбора учетной политики. Из конечного этап формирования отчетности становится начальным с той точки зрения, что уже при обосновании и выборе учетной политики необходимо учитывать то соотношение финансов, которое будет из нее вытекать и, следовательно, которым будет оцениваться финансовая устойчивость предприятия.

3. Неотъемлемым элементом бухгалтерской отчетности становится информация, раскрывающая, уточняющая или дополняющая основные формы бухгалтерской отчетности с целью обеспечения достоверных результатов их анализа. В первую очередь это касается пояснительной записки к годовому отчету, содержащей оценку финансового положения предприятия по таким основным направлениям, как текущая ликвидность и платежеспособность, структура капитала и долгосрочная платежеспособность, доходность деятельности.

Чтобы составить такую отчетность, бухгалтер должен уметь пользоваться методикой анализа финансового состояния. Поэтому,

с одной стороны, растут требования к квалификации бухгалтера, который должен владеть приемами аналитической интерпретации информации бухгалтерской отчетности, с другой стороны, сама методика финансового анализа должна совершенствоваться, чтобы обеспечивать получение достоверной информации о финансовом положении предприятия и тенденциях его изменения.

Все сказанное позволяет сделать вывод, что анализ бухгалтерской отчетности – неотъемлемый элемент бухгалтерского учета.

Теория и практика применения финансового анализа во многом зависят от того, как регулируются финансовые отношения законодательными и нормативными актами и как обеспечивается их выполнение. В отечественной практике немало примеров того, как закрепленные законодательно нормы не выполняются в силу отсутствия механизма их реализации.

Так, Гражданским кодексом Российской Федерации, Федеральным законом "Об акционерных обществах" предусмотрено, что если по окончании второго и каждого последующего финансового года стоимость чистых активов окажется меньше уставного капитала, общество обязано объявить и зарегистрировать в установленном порядке уменьшение своего уставного капитала. Если стоимость указанных активов общества становится меньше определенного законом минимального размера уставного капитала, общество подлежит ликвидации.

Вместе с тем процедура ликвидации предприятий применительно к данной ситуации так и осталась неотработанной. В результате на практике нередки случаи функционирования предприятий, имеющих и нулевую, и даже отрицательную стоимость чистых активов. А это снижает заинтересованность предприятий в контроле над величиной стоимости чистых активов, хотя она является одним из ключевых финансовых показателей, характеризующих финансовую устойчивость предприятия или его несостоятельность.

Серьезную проблему представляет отсутствие в отечественной литературе по вопросам финансов и управления финансами единого понятийного аппарата. В результате в представленных на российском рынке методических изданиях по проблемам финансового анализа можно отметить довольно много терминологических разночтений.

В частности, это проявляется в том, что одно и то же понятие обозначается разными терминами. Так, например, термины "собственный оборотный капитал", "чистые текущие активы", "рабочий" или "работающий" капитал используются, как правило, для обозна-

чения одного и того же понятия. К неадекватному восприятию методики анализа приводят также случаи, когда для обозначения различных понятий используется один и тот же термин. Так, в одних источниках оборотный капитал выступает синонимом чистых оборотных активов, в других – всех оборотных активов.

Проблема усугубляется еще и тем, что нет единства терминологии в появившейся в последнее время переводной фундаментальной литературе по вопросам финансов и управления финансами, где можно встретить разные толкования используемых в оригинале терминов и понятий, при этом не всегда удачен выбор эквивалентов. В качестве примера можно привести ключевое положение, определяющее основное требование к составлению финансовой отчетности: *true and fair view*. Термин *"true"* может быть переведен как "правдивый", "верный", "правильный", "истинный", термин *"fair"* – как "приемлемый", "непредвзятый", "честный", "справедливый". В издании МСФО на русском языке данное требование переведено как "достоверное и объективное представление".

В свою очередь, в зависимости от того, какое содержание вкладывается в понятие достоверности отчетности, меняются требования к ней. Например, в российских стандартах учета оно трансформировано в соблюдение требований законодательства, регулирующего процесс бухгалтерского учета в России, что, безусловно, в содержательном плане существенно отличается от "истинного и непредвзятого", т. е. соответствующего реальности представления информации.

Другими примерами неоднозначного перевода могут служить использование в аналитической литературе в качестве эквивалентных термину *"equity"* понятий уставного, акционерного и собственного капитала; использование для обозначения денежных средств и даже затрат предприятия термина "наличность", что является прямым переводом оригинального термина *"cash"*.

Еще один аспект проблемы связан с тем, что некоторые термины, уже перешедшие в русскоязычную финансово-аналитическую литературу из западных стандартов учета и отчетности, не имеют аналогов в соответствующих российских стандартах и поэтому могут вводить в заблуждение пользователей результатов анализа. Так, например, в западной континентальной Европе широко распространена форма отчета о прибылях и убытках, предполагающая отражение всех произведенных расходов: амортизации, использованных сырья и материалов, заработной платы и др. (так называемая франко-гер-

манская модель). Разность между отражаемой в отчете величиной произведенной продукции и суммой материальных затрат, а также потребленных услуг позволяет определить величину добавленной стоимости – важнейшего показателя данной формы отчета. Отметим, что в отечественной форме отчета о прибылях и убытках (англо-американская модель построения) аналога показателю добавленной стоимости нет.

Нужно полагать, что в определенной мере решению данной проблемы будет способствовать опубликование официального перевода в России международных стандартов финансовой отчетности и словаря терминов к ним. Вместе с тем словарь терминов финансового анализа выходит за рамки словаря учетных терминов, каковым по сути является глоссарий к российскому переводу МСФО. В предлагаемой читателю книге автором сделана попытка восполнить существующий пробел.

1.3. Место финансового анализа в комплексном экономическом анализе хозяйствующих субъектов и в системе других наук

Финансовый анализ входит как составная часть в комплексный экономический анализ хозяйствующих субъектов. Вместе с тем существуют разные подходы к структурированию экономического анализа как науки и к определению места финансового анализа в нем. При этом в работах, посвященных вопросам теории и практики финансового анализа, отсутствует единая терминология, определяющая виды экономического анализа. В частности, В. В. Ковалев предлагает выделять такие составляющие экономического анализа, как финансовый анализ и анализ хозяйственной деятельности [43, с. 49]. В то же время А. Д. Шеремет под определением "анализ хозяйственной деятельности" понимает, очевидно, собственно экономический анализ хозяйствующих субъектов [110, с. 12].

По мнению автора, использование данного определения и в том, и в другом случае является неудачным, поскольку так назывался сложившийся в период директивной экономики анализ деятельности предприятий с присущими ему целями, функциями и программой проведения. Такой анализ был ориентирован на рассмотрение преимущественно внутренних факторов развития предприятия и выявле-

ние резервов экономии. Однако данные цели далеко не всегда совпадали с интересами предприятий, которые в условиях действовавшего в период директивной экономики подхода к установлению централизованно утверждаемых плановых заданий по принципу "от достигнутого" зачастую стремились не столько к выявлению, сколько к сокрытию резервов.

Изменение экономических условий повлекло за собой изменение и целей, и содержания анализа. Так, современный экономический анализ основан на совокупном рассмотрении факторов внешней и внутренней среды. При этом внешние факторы, такие, как спрос на продукцию, положение предприятия на рынке, состояние рынка капитала и его влияние на финансы предприятия, которые по объективным причинам в традиционном анализе хозяйственной деятельности не учитывались, становятся предметом непосредственного рассмотрения современного анализа.

Во избежание смешения подходов к экономическому анализу, сложившихся в директивной и рыночной экономике, можно использовать следующую терминологию для обозначения отдельных видов экономического анализа деятельности хозяйствующих субъектов: комплексный экономический анализ, который включает анализ внешней среды (анализ рынка продукции, ресурсов, капитала), анализ внутренней среды (технико-экономический, финансово-экономический анализ), а также функционально-стоимостный и финансовый анализ.

В зависимости от типа организации (коммерческая или некоммерческая) содержание отдельных видов экономического анализа существенно различается. Так, финансовый анализ в некоммерческих организациях имеет свою целевую направленность и, следовательно, содержание. Одной из его главных задач является оценка целесообразности произведенных затрат, рациональность использования ресурсов. В рамках данной книги методика анализа рассматривается применительно к деятельности коммерческих организаций, т. е. организаций, преследующих извлечение прибыли в качестве основной цели своей деятельности.

Взаимосвязь видов экономического анализа в системе комплексного экономического анализа может быть представлена в виде схемы (рис. 1.2).

Показанные на рис. 1.2 взаимосвязи свидетельствуют о том, что в общей системе комплексного экономического анализа деятельности хозяйствующих субъектов финансовому анализу отведена осо-



Рис. 1.2. Место финансового анализа в системе комплексного экономического анализа деятельности хозяйствующего субъекта

бая роль. По существу он представляет собой начальный и конечный этапы изучения и оценки финансового состояния, основных тенденций его изменения и эффективности вложения капитала в анализируемый хозяйствующий субъект.

Начальной стадией финансового анализа является предварительная оценка финансового состояния. Для раскрытия глубинных причин, определяющих текущее финансовое состояние, и оценки влияния конкретных управленческих решений на будущее финансовое состояние финансовый анализ использует результаты маркетингового, технико-экономического, финансово-экономического, функционально-стоимостного и других видов анализа.

Так, принципиальные для финансового анализа вопросы, касающиеся обоснования объема и структуры продаж, обеспечивающих стабильное получение необходимой для хозяйствующего субъекта прибыли, решаются в процессе маркетингового и финансово-экономического анализа. Политика формирования запасов, которая обосновывается в процессе технико-экономического анализа и анализа состояния рынка капитала, рассматривается финансовым анализом с позиции оценки рациональности управления активами и пассивами. Перспективный финансовый анализ использует результаты функционально-стоимостного анализа при обосновании ожидаемых расходов. Результаты изучения уровня инфляции в процессе анализа внешней среды учитываются при финансовом анализе активов, капитала и эффективности деятельности.

Следовательно, финансовый анализ является одновременно и завершающим этапом, по результатам которого на основе совокупного рассмотрения ранее обособленно изученных сфер деятельности (текущей, инвестиционной и финансовой) определяется целесообразность принятия конкретных управленческих решений и степень их соответствия разработанной финансовой стратегии организации.

Если рассматривать финансовый анализ и другие науки, взаимосвязанные посредством информационных потоков, то можно определить функции и задачи отдельных блоков общей системы управления финансами организации. Схема взаимосвязи финансового анализа и родственных ему экономических наук представлена на рис. 1.3 и 1.4.

Можно сказать, что в системе "бухгалтерский учет – финансовый анализ" ведущую роль играет анализ, поскольку требованиями внутреннего анализа определяется содержание управленческого учета, требованиями внешнего – полнота информации бухгалтерской отчетности, ее достоверность и надежность.

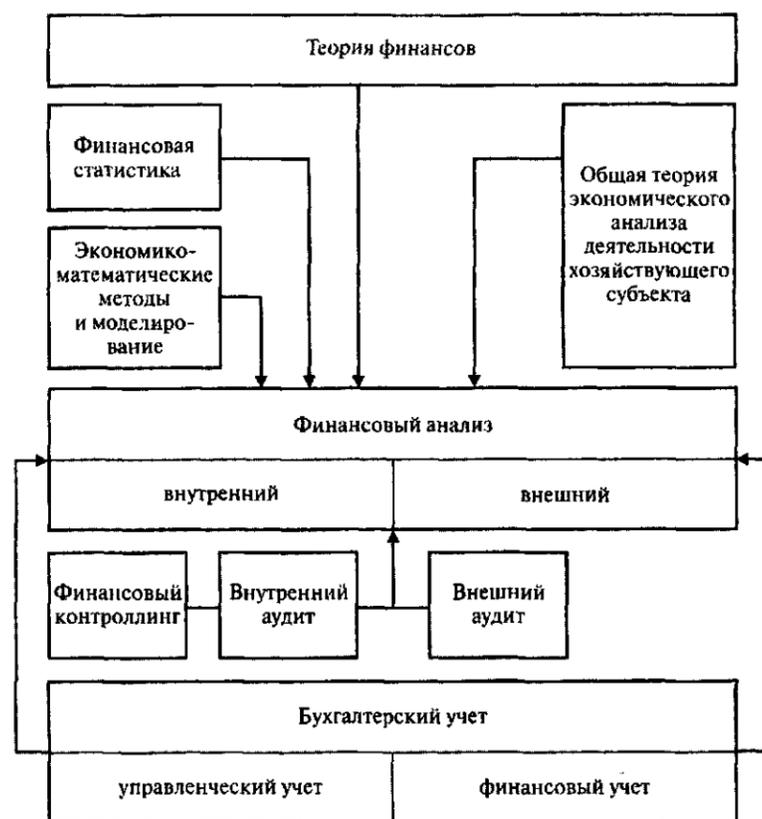


Рис. 1.3. Место финансового анализа в системе экономических наук (входящие потоки информации)

Происходящие в процессе реформирования российского бухгалтерского учета изменения подтверждают сказанное. Важно отметить качественный характер этих изменений, что связано с переосмыслением целей составления бухгалтерской отчетности и обеспечением возможности использования ее в процессе финансового анализа. Под влиянием указанных изменений расширяется информационная база финансового анализа, повышается ее "прозрачность" и аналитичность.

Как видно на рис. 1.3, управленческий и финансовый учет выступают в качестве информационного обеспечения финансового анализа. Отличие между ними состоит в том, что требования к сис-

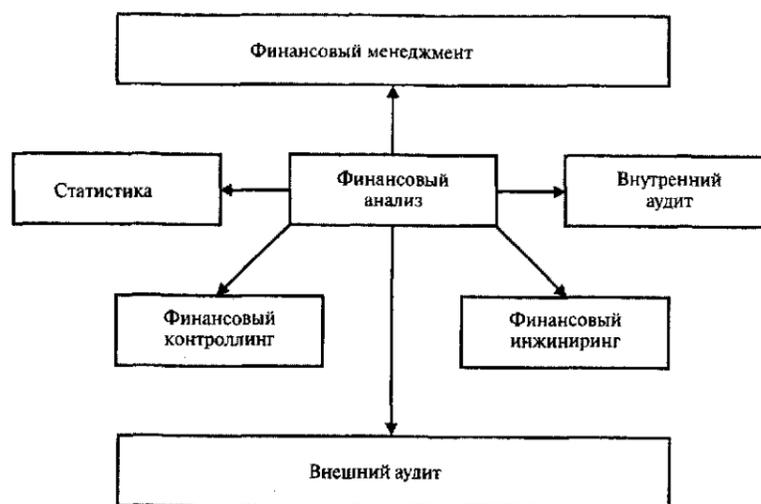


Рис. 1.4. Место финансового анализа в системе экономических наук (исходящие потоки информации)

теме управленческого учета определяются внутренними потребностями процесса управления и устанавливаются индивидуально на каждом предприятии, а требования к системе финансового учета и отчетности закреплены в нормативных актах, регулирующих процесс бухгалтерского учета в каждой стране.

В то же время следует иметь в виду наличие обратной связи, протекающей из затратного механизма сбора и обработки информации. Стоимость подготовки учетной информации для целей ее анализа накладывает ограничения на полноту ее формирования. Это, в частности, нашло отражение в закреплённом в международных стандартах финансовой отчетности требовании к составлению отчетности как балансу между выгодами и затратами. Выгоды, извлекаемые из информации, должны превышать затраты на ее получение. В частности, влияние требования минимизации затрат на программу финансового анализа находит свое отражение в том, что на стадии ее составления обычно решают вопросы, касающиеся оценки значимости проблемы и вытекающей из этого степени точности расчетов, минимально возможной информации и приемлемого аналитического аппарата.

Существенно меняется в последнее время взаимосвязь финансового анализа и аудита. В основном это связано с повышени-

ем роли финансового анализа в аудите. Если до недавнего времени выполнение работ по анализу финансового положения предприятия рассматривалось как дополнительная услуга, которую оказывали аудиторские фирмы своим клиентам, то теперь складываются предпосылки для значительно большей взаимосвязки финансового анализа и аудита. Это определяется прежде всего целевой направленностью аудита, закреплённой в стандартах аудиторской деятельности в России, разработанных на основе международных стандартов аудита.

В настоящее время могут быть выделены следующие тенденции развития аудита и расширения его взаимодействия с финансовым анализом.

Аудит приобретает прогнозный характер, так как направлен на выявление предпринимательского риска клиента и риска инвестора. Таким образом, конечная цель аудита – не столько констатация соответствия отражения хозяйственных операций требованиям нормативных документов, сколько экспертиза бизнеса и подтверждение соответствия состояния активов, пассивов, финансовых результатов, отражённых в бухгалтерской отчетности, реальному финансовому состоянию организации, а также оценка ее жизнеспособности на ближайшую перспективу (предусмотрено стандартом "Допустимость применения принципа непрерывности деятельности").

Акцент в аудиторской деятельности смещается на финансовый анализ и выявление присущих деятельности клиента рисков. Это нашло отражение в стандарте аудиторской деятельности, определяющем цели, виды, порядок и методы выполнения аналитических процедур в аудиторской деятельности.

Согласно данному стандарту главная цель применения аналитических процедур – выявление наличия или отсутствия необычных или неверно отражённых фактов и результатов хозяйственной деятельности, определяющих области потенциального риска. На данном принципиальном положении следует остановиться особо, поскольку оно ограничивает аналитические функции аудита и значительно сужает роль аналитических процедур.

Поскольку бухгалтерская отчетность служит для обоснования и принятия внешними пользователями управленческих решений, главной целью аудита бухгалтерской отчетности и, следовательно, осуществляемых в процессе него аналитических процедур является оценка достоверности, а значит, и возможности использования ин-

формации отчетности для анализа текущего финансового состояния и, что особенно важно, для прогнозирования состояния активов, пассивов и финансовых результатов в будущем.

С учетом сказанного выявление необычных или неверно отраженных фактов и результатов хозяйственной деятельности представляет собой лишь частную задачу, способствующую достижению сформулированной цели.

Согласно рассматриваемому стандарту аудита иными целями аналитических процедур являются изучение деятельности экономического субъекта, оценка его финансового положения и перспектив непрерывности его деятельности, что представляет собой непосредственно сферу финансового анализа.

Таким образом, могут быть выделены два аспекта, связывающих финансовый анализ и аудит: 1) аналитические процедуры как вид аудиторских доказательств достоверности учета и отчетности; 2) финансовый анализ как методология оценки бизнеса и подтверждения принципа непрерывности деятельности или, иными словами, подтверждения финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта.

Важно отметить, что аналитические процедуры охватывают весь процесс аудита. На стадии его планирования предварительный анализ бухгалтерской отчетности и раскрывающих ее документов позволяет оценить степень предпринимательского риска клиента и, следовательно, степень аудиторского риска.

На стадии непосредственного проведения аудиторской проверки с помощью аналитических процедур выявляются приемы вуалирования и фальсификации информации бухгалтерского учета и отчетности. Задачей аналитических процедур на данном этапе является выявление искажений отчетности, имевших место в отчетном периоде или периодах, предшествующих ему, если эти искажения оказывают влияние на достоверность информации о состоянии активов, обязательств, о финансовых результатах и денежных потоках предприятия.

На стадии завершения аудита с помощью анализа учетных данных выявляются финансовые проблемы, характерные для текущего финансового состояния предприятия, или тенденции его изменения в будущем.

Все это позволяет отметить неразрывную связь аудита и финансового анализа, выступающего ключевым инструментом профессионального аудита.

Вместе с тем следует иметь в виду наличие между ними и обратной зависимости. Дело в том, что аудиторское заключение в составе бухгалтерской отчетности является одним из важнейших источников информации для проведения внешнего финансового анализа. Наличие информации, адекватно отражающей имущественное и финансовое положение предприятия, достоверность которой подтверждена аудиторским заключением, позволяет повысить результативность финансового анализа, проводимого внешними пользователями.

К сожалению, в российской практике допускается составление аудиторского заключения после представления хозяйствующим субъектом отчетности пользователям бухгалтерской информации. Признавая объективные трудности, возникающие в деятельности аудиторских фирм, тем не менее вряд ли можно принять их в качестве оправдания практики, когда, например, допускается отсутствие аудиторского заключения на дату проведения собрания акционеров и утверждения годового отчета. Надо полагать, что подобные отступления, проистекающие из непонимания значимости финансовой отчетности для обоснования финансовых и инвестиционных решений, могут рассматриваться как временное явление. В противном случае снижается эффективность всей системы мер по реформированию бухгалтерского учета в России.

Особый интерес представляет рассмотрение взаимосвязи между финансовым анализом и контроллингом. Учитывая, что понятие контроллинга является относительно новым в отечественной учетно-финансовой теории и практике, целесообразно остановиться на его содержании и функциях, тем более что в литературе контроллинг нередко отождествляют с финансовым анализом.

Термин "контроллинг" обозначает достаточно широкое понятие. В зарубежной литературе контроллинг определяется как "концепция информации и управления" [57, с. 8].

Наиболее полно система контроллинга была впервые описана и применена в США. Этим объясняется семантика и самого термина, и связанных с ним понятий, например понятия контроллера, которое не может рассматриваться в качестве эквивалента контроллеру, несмотря на их сходство. При этом главное отличие контроллинга и контроля состоит в их целевой ориентации: первый ориентирован на будущие результаты, второй — на сложившиеся.

Первоначально понятие контроллинга объединяло совокупность задач в сфере учета и финансов, а функции контроллера приравнива-

лись к функциям главного бухгалтера. Затем данное понятие получило более расширенное толкование и стало включать вопросы финансового контроля и лучшего использования финансовых средств и источников [57, с. 8]. В настоящее время контроллинг можно определить как систему управления процессом достижения конечных целей и результатов деятельности фирмы, или, в широком смысле, как систему управления расходами и доходами, направленную на обеспечение запланированного финансового результата.

Из всей совокупности функций контроллинга можно выделить сервисную функцию представления необходимой для управления информации и непосредственно управляющую функцию, состоящую в использовании результатов анализа для принятия решений по управлению прибылью. Поскольку такие решения принимаются на различных уровнях управления, задачей контроллинга является их координация.

Основные функциональные задачи, которые призван решать контроллинг, связаны в первую очередь с организацией учета доходов и расходов; дифференциацией видов затрат; формированием информации о результатах деятельности в разрезе отдельных структурных подразделений; разработкой планов в целом по предприятию и по его структурным подразделениям.

Связь финансового анализа и контроллинга проявляется в том, что в процессе контроллинга проводится анализ причин отклонений от запланированного уровня расходов и доходов и их влияния на достижение запланированного уровня прибыли. Это одна из задач внутреннего финансового анализа, проводимого вначале по центрам ответственности, а затем по хозяйствующему субъекту в целом. Именно в своей сервисной функции контроллинг опирается на финансовый анализ.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что контроллинг является одним из способов внутреннего управления финансовой деятельностью и с этой целью использует внутренний финансовый анализ и управленческий учет, но не охватывает их содержание в целом, т. е. финансовый анализ может рассматриваться как методология, используемая для достижения целей контроллинга.

Для комплексного изучения отдельных аспектов финансового состояния в анализе используются данные статистического учета и выборочных наблюдений.

Как следует из представленных на рис.1.3 и 1.4 схем взаимосвязей, финансовый анализ является одновременно потребителем и поставщиком статистической информации.

В процессе финансового анализа используются статистические методы обработки данных, которые предусматривают следующие процедуры:

приведение больших массивов данных к простым агрегатным характеристикам, описывающим имеющиеся данные и соотношения между ними;

выявление тесноты связи между показателями, проведение корреляционно-регрессионного анализа;

статистическую проверку гипотез, на которых основан процесс оценки;

количественное измерение риска.

Важнейшей задачей применения статистических методов в финансовом анализе является приведение больших массивов данных к виду, приемлемому для работы с ними. С этой целью в финансовом анализе для обозначения некоторой величины, представляющей множество данных, характеризующих возможные значения одного и того же показателя, используется статистическое понятие центральной тенденции. Наиболее часто в финансовом анализе используются такие показатели центральной тенденции, как простые средние величины, мода и медиана.

Существует обратная связь между финансовым анализом и статистикой, которая в последнее время все больше усиливается. Так, результаты финансового анализа в настоящее время включены в состав представляемой предприятиями статистической отчетности в виде ключевых показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия. Прежде всего следует выделить две формы статистической отчетности: № П-2 "Сведения об инвестициях", раскрывающую информацию о финансовых вложениях, инвестициях в нефинансовые активы, осуществленных данным предприятием, а также источниках инвестиций; № П-3 "Сведения о финансовом состоянии организации", в которой коммерческие организации, кроме субъектов малого предпринимательства, страховых организаций и банков, раскрывают информацию о состоянии расчетов в организации, состоянии расчетов с предприятиями России и зарубежных стран, а также оборотных активах организации.

Несмотря на отдельные методические проблемы определения состава финансовых показателей, необходимость формирования такой отчетности не вызывает сомнений, поскольку это связано с созданием интегрированных систем информации, по-

зволяющих внешним пользователям получать оперативные данные, характеризующие финансовое состояние интересующих их предприятий.

В современном финансовом анализе широко используются экономико-математические методы. Для финансового аналитика, заинтересованного в прогнозе поведения рассматриваемого показателя, особую важность имеет информация о диапазоне отклонений значений анализируемого показателя от средней величины, т. е. характеристик размаха распределения или разброса. Данные характеристики в практике финансового анализа выступают количественными измерителями риска.

Учитывая, что значения показателей, рассматриваемых в процессе прогнозного финансового анализа, являются случайными, возникает необходимость оценить вероятность получения того или иного результата. При этом традиционное для теории вероятности ключевое понятие вероятности события в финансовом анализе рассматривается как основанная на имеющемся у субъекта анализа опыте степень уверенности в том, что данное событие произойдет.

К числу важнейших прикладных задач финансового анализа, в которых используется распределение вероятностей, относится проверка гипотез. При этом анализ данных предполагает описание соответствующих массивов, проверка гипотез – рассмотрение теорий или гипотез об источниках этих данных.

Весьма существенна зависимость финансового анализа от теории финансов. В широком смысле и теория финансов, и финансовый анализ рассматривают финансовые отношения предприятия. Принципиальное различие между ними заключается в уровне обобщения рассматриваемых явлений. Теория финансов, являясь фундаментальной наукой, рассматривает финансовые отношения концептуально, тогда как финансовый анализ – на уровне конкретного хозяйствующего субъекта.

Прикладной характер финансового анализа проявляется в том, что он обеспечивает детализацию концепций теории финансов применительно к конкретным условиям развития рыночной экономики и деятельности конкретных предприятий в ней. Например, базовая концепция временной стоимости денежных средств лежит в основе анализа дисконтированных денежных потоков. Результаты анализа условий внешней среды (стоимость финансовых ресурсов на рынке капитала, уровень инфляции и т. д.), а также условий, характеризу-

ющих риски деятельности конкретного предприятия, учитываются при обосновании ставки дисконтирования.

Достаточно сложно определить границы, разделяющие финансовый анализ и финансовый менеджмент. В этой связи возникает вопрос о правомерности рассмотрения финансового анализа и финансового менеджмента как синонимов если не по названию, то по сути. Так, если сопоставить работы ведущих специалистов в данной области, то можно обнаружить лишь формальные различия в содержании данных дисциплин, которые сводятся в основном к разным названиям работ. Кроме того, отдельные разделы работ по финансовому менеджменту непосредственно посвящены детальному в той или иной степени рассмотрению вопросов методики финансового анализа.

Различия принципиального характера определяются в первую очередь уровнем обобщения рассматриваемых явлений, а также информационной базой. Методология финансового анализа включает не только алгоритм расчета финансовых показателей, характеризующих отдельные аспекты финансового состояния, но и рассмотрение возможностей использования существующей информационной базы, а также результирующей аналитической информации.

Для разграничения рассматриваемых понятий представим финансовый менеджмент в его широком и узком понимании. Финансовый менеджмент в широком смысле охватывает всю систему управления финансами хозяйствующего субъекта, включая *информационный блок* (реализация информационной функции процесса управления), *аналитический блок* (реализация аналитической функции обоснования управленческих решений на базе подготовленной и обработанной информации) и собственно *блок принятия и реализации финансовых решений*. Последний из названных блоков непосредственно связан с реализацией функции управления финансами предприятия и, следовательно, может быть охарактеризован как финансовый менеджмент в узком смысле.

Учитывая, что вопрос разграничения функций финансового анализа, финансового контроллинга и финансового менеджмента имеет не только теоретическое, но и практическое значение для определения конкретных задач соответствующих структурных подразделений организационной системы управления финансами предприятия, целесообразно более подробно рассмотреть их принципиальные отличия. В табл. 1.2 приведены основные функции и критерии оценки результативности блоков управления.

Таблица 1.2

**Ключевые функции
основных блоков финансового управления предприятием**

Блок управления	Основные функции	Критерии оценки результативности
Финансовый контроллинг	<p>Координация и осуществление финансового контроля за основной деятельностью согласно финансовой стратегии. Контроль отклонений фактических показателей от показателей финансового плана и выяснение причин.</p> <p>Своевременное предоставление необходимой адекватной финансовой информации. Обеспечение интегрированной системы отчетов, объективно и полно отражающих результаты деятельности. Обеспечение эффективного контроля за поступлением и расходованием денежных средств. Контроль за соблюдением требований законодательства и выполнением юридических обязательств</p>	<p>Интегрированность системы учета и отчетности. Надежность и своевременность представления данных для целей управления. Соблюдение требований законодательства, касающихся бухгалтерского учета и отчетности, финансов и налогообложения</p>
Финансовый анализ	<p>Анализ текущего финансового состояния с целью прогнозирования результатов деятельности и обоснования финансовой стратегии. Обоснование показателей бизнес-плана и обеспечение их взаимной увязки. Мониторинг значений основных финансовых показателей с целью обеспечения соответствия результатов стратегическим целям предприятия.</p> <p>Анализ способности предприятия генерировать денежные средства. Выявление возможностей повышения эффективности вложения капитала. Оценка целесообразности инвестиционных проектов. Обоснование допустимого уровня риска для получения требуемого уровня доходности</p>	<p>Своевременное представление руководству аналитических отчетов, необходимых для принятия стратегических решений. Проведение детального финансового анализа, обеспечивающего обоснование финансовых целевых показателей. Обеспечение системы финансового и бюджетного планирования.</p> <p>Своевременное выявление негативных тенденций и разработка системы мер, позволяющих улучшить финансовое состояние предприятия. Обоснование выбора тех инвестиционных решений, которые способствуют реализации целей функционирования предприятия</p>

Продолжение

Блок управления	Основные функции	Критерии оценки результативности
Финансовый менеджмент	Привлечение требуемых ресурсов и реализация схем финансирования, обеспечивающих минимальную стоимость авансированного капитала. Управление активами предприятия, обеспечивающее ему максимальную прибыль при допустимом уровне риска. Обеспечение текущей и долгосрочной платежеспособности. Развитие прочных отношений с акционерами, контрагентами, банками и другими финансовыми институтами. Принятие решений по инвестициям и управлению инвестиционными проектами, способствующих росту благосостояния собственников	Своевременность принятия решений по управлению денежными потоками. Поддержание платежеспособности и финансовой устойчивости. Поддержание допустимого уровня риска. Обеспечение наращивания капитала. Своевременность принятия инвестиционных решений

Существенные перемены, произошедшие в последние годы в сфере корпоративных, банковских и инвестиционных капиталов, привели к появлению относительно новой для финансовой науки дисциплины, получившей название "финансовый инжиниринг".

Финансовый инжиниринг включает проектирование, разработку и реализацию инновационных процессов и финансовых инструментов наряду с поиском новых подходов к решению проблем в области финансов.

Данная финансовая дисциплина развивается под влиянием новых условий, складывающихся на внутренних и внешних финансовых рынках: усиление колебаний валютных курсов, процентных ставок и рыночных цен, ужесточение конкуренции в промышленности и финансовом секторе.

Практическое применение финансового инжиниринга находит в области корпоративных финансов, где часто возникает необходимость в создании новых инструментов защиты капитала при проведении широкомасштабных деловых операций. Задача финансового инжиниринга при этом состоит в том, чтобы для получения требуемого результата найти и использовать адекватный финансовый инструмент.

Финансовый инжиниринг базируется на результатах финансового анализа и по существу может рассматриваться как финансовый анализ конкретных ситуаций.

Исследование взаимосвязи финансового анализа и близких к нему экономических наук позволяет сделать следующий вывод. Финансовый анализ представляет собой самостоятельную область финансовой науки и неотъемлемую составную часть системы финансового менеджмента. Он базируется на общей теории экономического анализа, в том числе на его количественных и качественных методах, и теории финансов и использует информационную базу, включающую систему финансового и управленческого учета, а также всю необходимую неучетную информацию для обоснования управленческих решений по привлечению и наиболее эффективно-му использованию капитала, способствующих его наращению.

Глава 2. Информационное обеспечение финансового анализа

2.1. Виды информации и возможности ее использования в финансовом анализе

Эффективность финансового анализа непосредственно зависит от полноты и качества используемой информации. В настоящее время в отдельных изданиях по вопросам финансового анализа присутствует упрощенный подход к информационному обеспечению финансового анализа, ориентирующий на использование исключительно бухгалтерской (финансовой) отчетности или в несколько более широком плане – на данные бухгалтерского учета.

Такое ограничение информационной базы сужает возможности финансового анализа и, главное, его результативность, поскольку оставляет вне рассмотрения принципиально важные для объективной оценки финансового состояния факторы, связанные с отраслевой принадлежностью хозяйствующего субъекта, состоянием внешней среды, включая в первую очередь рынок материальных и финансовых ресурсов, тенденции фондового рынка, а также ряд других существенных факторов, в том числе финансовую стратегию собственников и руководящего персонала. Игнорирование этих факторов приводит к ошибочной оценке финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта.

Если в финансовом анализе в качестве его составляющей выделить оценку финансового состояния, то с определенными оговорками можно согласиться, что информация, содержащаяся в бухгалтерской отчетности, достаточна для ретроспективного экспресс-анализа финансового состояния. Прогнозный анализ финансового состояния требует дополнительной информации о тенденциях развития внешней и внутренней среды. Еще более широкий круг информации необходим для обоснования инвестиционных решений, рассмотрения финансовых альтернатив и других ключевых вопросов финансового анализа.

При разработке информационного обеспечения финансового анализа следует учитывать различные цели его проведения. К тому же уровень квалификации самого аналитика будет в значительной

степени определять как используемые им приемы финансового анализа, так и объем привлекаемой информации.

В этой связи важно определить объем релевантной количественной и качественной информации, достаточной для проведения финансового анализа, преследующего поставленные различными пользователями цели.

Первым шагом в решении данного вопроса может стать классификация информационного обеспечения финансового анализа.

Источник информации может находиться как в самой организации, так и вне ее. По данному признаку информация подразделяется на *внешнюю* и *внутреннюю*.

К внешней относится информация, характеризующая: общеэкономическую и политическую ситуацию в стране; отрасль и перспективы ее развития; состояние фондового рынка и рынка капитала; собственников хозяйствующего субъекта и команду управления; основных контрагентов; конкуренцию в отрасли и основных конкурентов (рис. 2.1).

В западной литературе в этой связи в качестве одного из внешних источников релевантной информации принято выделять сведения об эмитентах, которые могут быть получены инвесторами от профессиональных консультантов-аналитиков.

Показатели, характеризующие общее экономическое состояние, необходимы для прогнозирования в ходе анализа условий внешней среды и их ожидаемого влияния на финансовое состояние организации. Система таких показателей формируется с помощью данных, публикуемых Госкомстатом России, материалов таких изданий, как "Финансовая Россия", "Финансовая газета", "Экономика и жизнь", данных социологических обследований и прогнозов специалистов, публикуемых в средствах массовой информации, и служит основой для разработки и реализации финансовой стратегии предприятия, в том числе планирования, обоснования инвестиционных решений и разработки альтернативных вариантов их финансирования.

К указанным показателям прежде всего относятся темпы роста валового внутреннего продукта и валового национального дохода, индекс инфляции.

К информации этого направления могут быть отнесены сведения, характеризующие государственную налоговую, денежную, кредитную и валютную политику.

Информация, характеризующая развитие отрасли, включает сведения о состоянии и общих тенденциях в отрасли, в которую входит

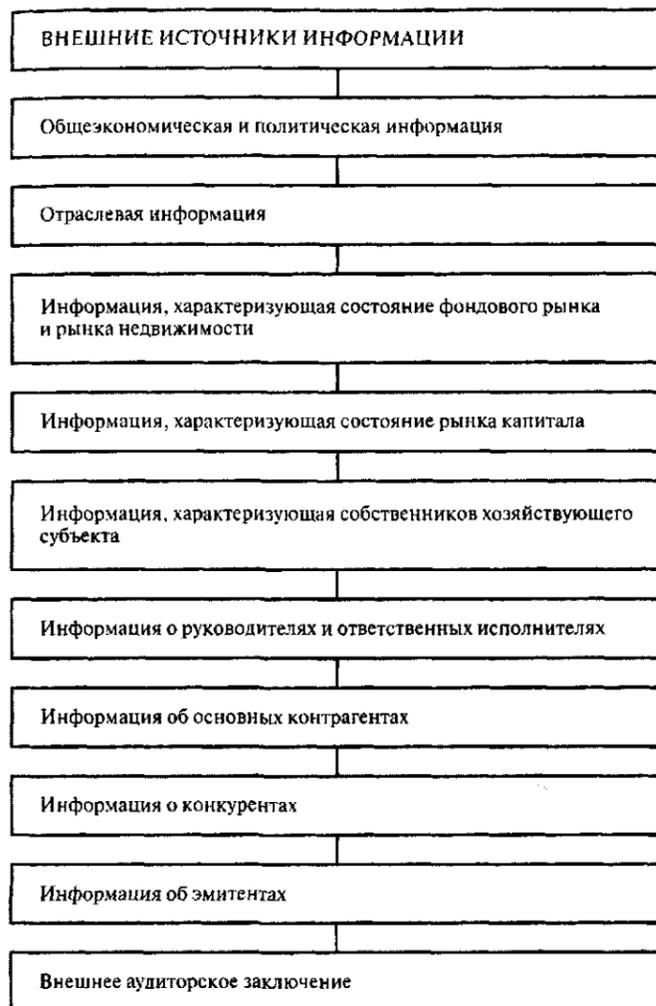


Рис. 2.1. Система информационного обеспечения финансового анализа, формируемая на базе внешних источников

анализируемое предприятие, а также прогноз будущего развития отрасли (указанные сведения, согласно постановлению Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 11 августа 1998 г. № 31, эмитентам рекомендуется раскрывать в ежеквартальном отчете эмитента ценных бумаг).

К имеющей важное значение для финансового анализа информации относятся сведения о чувствительности отрасли к изменениям в экономике (например, автомобильная промышленность и строительство считаются циклическими, поскольку они в значительной степени зависят от спадов и подъемов в экономике), а также о степени влияния государственного регулирования на финансовое состояние предприятий отрасли и их зависимости от импортных квот и экспортных ограничений.

Не менее важной для финансового анализа является информация об особенностях налогообложения предприятий отрасли, включая ставки налога на добавленную стоимость, акцизов и других налогов, региональной налоговой политике, а также индексах цен на основные виды продукции отрасли.

Показатели, характеризующие состояние фондового рынка, формируются на основе публикаций в коммерческих периодических изданиях, таких, как "Рынок ценных бумаг", "Финансовая Россия", "Финансовая газета". В целях оперативного управления фондовым портфелем используются соответствующие электронные источники информации. Данная информация позволяет составить общее представление о рынке ценных бумаг.

В состав показателей данной группы должны быть включены: виды основных фондовых инструментов (акций, облигаций, деривативов), обращающихся на фондовом рынке; цены спроса и предложения котируемых основных фондовых инструментов; объемы и цены сделок по основным видам фондовых инструментов; сводный индекс динамики цен на фондовом рынке.

Особый интерес для инвесторов может представлять информация, содержащаяся в проспекте эмиссии предприятий-эмитентов. В данном документе раскрывается информация об эмитенте, его менеджменте и предлагаемых ценных бумагах, которая может быть полезна для оценки привлекательности предлагаемого выпуска как объекта вложения капитала.

В группу *показателей, характеризующих состояние рынка капитала*, входят следующие: ставка рефинансирования, устанавливаемая Центральным банком Российской Федерации; планируемый курс основных иностранных валют, закладываемый в расчет бюджета Российской Федерации; официальный курс иностранных валют, которыми оперирует предприятие в процессе своей внешнеэкономической деятельности; кредитные ставки коммерческих банков, дифференцированные по срокам предоставления кредита; депозит-

ные ставки коммерческих банков, дифференцированные по видам вкладов и срокам размещения. Источником необходимой информации при этом могут служить еженедельник "Финансовая газета", а также данные, оперативно получаемые через Интернет.

Принципиальное значение для финансового анализа имеет *информация, характеризующая собственников предприятия*, с помощью которой при проведении внешнего финансового анализа хозяйствующего субъекта можно составить более или менее точное представление о целях его деятельности. Значимость подобной информации связана с тем, что она позволяет идентифицировать предприятия, ориентированные на долгосрочное устойчивое функционирование, и предприятия, которые преследуют краткосрочные цели извлечения прибыли.

Подобная информация особенно важна для корректного финансового анализа, поскольку знание целей команды управления предприятием дает возможность более объективно оценить бухгалтерские отчеты. Можно утверждать, что политика руководства способна оказать влияние как на текущую платежеспособность предприятия, так и на его потребность в финансировании.

Практика показывает, что в зависимости от финансовой политики руководства структура баланса и отчета о прибылях и убытках предприятий, функционирующих в рамках одной отрасли, различается.

Стремление руководства снизить риск деятельности предприятия приводит к тому, что растет доля собственного капитала и по возможности ограничивается использование заемных средств, привлекаемых на платной основе. В этих условиях развитие и расширение предприятия, а также свобода маневра в распоряжении активами ограничиваются возможностью изыскания внутренних источников капитала (отказ от распределения и изъятия прибыли, дополнительные взносы участников).

Более агрессивная финансовая политика ориентирована на повышение отдачи от вложения собственного капитала путем эффективного привлечения заемных источников финансирования. При агрессивной политике управления активами возможен рост дебиторской задолженности, поскольку более льготная политика расчетов с дебиторами приводит, как правило, к увеличению объема продаж за счет привлечения новых покупателей. Кроме того, рост остатков по статьям дебиторской задолженности, как можно предположить, связан с тем, что политика привлечения дополнительных клиентов, как правило, сопровождается снижением контроля за соблюдением платежной дисциплины, что приводит к увеличению со-

мнительной дебиторской задолженности, которая до момента ее списания завышает величину активов. Что касается иных статей активов в данной ситуации, то можно предположить, что поддерживается высокий уровень запасов с целью более быстрого реагирования на запросы рынка; кроме того, возможны значительные инвестиции в основной капитал за счет приобретения современного дорогостоящего оборудования и программных продуктов. Результатом влияния такой политики на структуру баланса будет, очевидно, более высокая доля заемного капитала, значительный размер дебиторской задолженности, запасов и основных средств.

Кроме того, владея информацией о собственниках, можно уточнить характер взаимоотношений предприятия с окружающими его партнерскими группами: банками, поставщиками, покупателями, региональной администрацией.

Показатели, характеризующие деятельность контрагентов, используются преимущественно для обоснования решений в области текущей производственно-коммерческой деятельности предприятия. Указанные показатели могут быть сформированы в разрезе коммерческих банков, страховых компаний, поставщиков, покупателей (заказчиков). Эти показатели формируются на базе отчетных материалов, опубликованных в специальных источниках деловой информации ("Финансовая Россия", "Профиль", "Вестник ЦБ"), включая соответствующие рейтинги, аналитические обзоры, характеризующие основные результативные показатели деятельности (по банкам и страховым компаниям), а также по данным Госкомстата России о предприятиях – хозяйствующих субъектах и консультативных фирм о наиболее крупных предприятиях.

При формировании информации о поставщиках необходимо оценить возможность стабильных хозяйственных связей, для чего нужны сведения об объеме и выборе предложений и связанной с этим ценовой конкурентоспособности поставщиков, зависимости от того или иного вида поставок, индексе цен на основные виды ресурсов.

Согласно постановлению Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 11 августа 1998 г. № 31 предприятия-эмитенты формируют и раскрывают информацию о поставщиках, включая полное фирменное наименование и организационно-правовую форму тех из них, объем поставок которых составляет более 10 % в общем объеме закупок. В дополнение к этому должна формироваться информация о роли импорта в общем объеме поставок и доступности этих источников в будущем.

При формировании информации о покупателях прежде всего важны сведения, характеризующие их текущую и долгосрочную платежеспособность, имеющие значимость с точки зрения формирования доходов от продажи продукции. В первую очередь это касается данных о структуре продаж, ее динамике, а также складывающихся тенденциях.

Существенное значение имеет информация о способности покупателя самостоятельно производить поставляемую ему продукцию и возможности его перехода к другому поставщику, а также информация о том, знает ли покупатель о состоянии отрасли и издержках производства, обусловленных отраслевой принадлежностью предприятия, ценах на продукцию, аналогичную производимой предприятием, возможных вариантах закупки продукции у предприятий-конкурентов.

Принципиально важной является информация о зависимости хозяйствующих субъектов от так называемых эксклюзивных трейдеров, имеющих исключительное право на приобретение продукции, производимой предприятием, и, следовательно, возможность полного контроля за ее продажей, включая установление цен и условий оплаты, вследствие чего хозяйствующий субъект несет финансовые потери. Согласно вышеупомянутому постановлению ФКЦБ предприятие-эмитент в этой связи формирует и раскрывает информацию о рынках сбыта и основных потребителях, на оборот с которыми приходится более 10 % общей выручки.

Информация о конкуренции и конкурентах в первую очередь должна отражать сведения, характеризующие общий объем их продаж, объем продаж в разрезе важнейших сегментов, долю основных конкурентов на том рынке, на котором функционирует анализируемое предприятие, а также перспективы расширения продаж.

Используемая в процессе финансового анализа внутренняя информация может быть подразделена на информацию, содержащуюся в учредительных документах предприятия, учетные данные, нормативно-плановую информацию и прочие данные (рис. 2.2).

Информация, содержащаяся в учредительных документах, является ключевой в оценке прав отдельных групп собственников предприятия на доходы и активы. Важнейшие финансовые решения, касающиеся увеличения или уменьшения уставного капитала, распределения прибыли и формирования фондов и резервов, определяются учредительными документами предприятия.

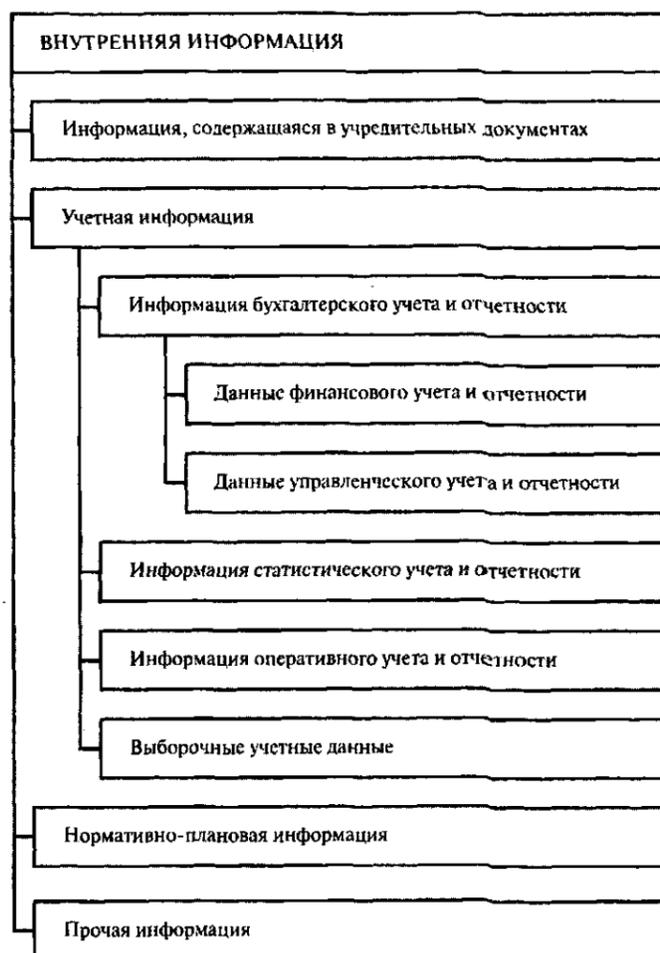


Рис. 2.2. Система информационного обеспечения финансового анализа, формируемая на базе внутренних источников

Принципиальное значение для классификации видов доходов и расходов предприятия, а следовательно, для анализа финансовых результатов и доходности деятельности имеет информация о зарегистрированных в учредительных документах и уставе видах деятельности. Данная информация является необходимой при формировании налоговой политики предприятия.

К *учетным данным* относятся данные бухгалтерского учета и отчетности, статистического учета и отчетности, оперативного учета и отчетности и выборочные учетные данные.

В свою очередь, информация бухгалтерского учета, используемая в процессе финансового анализа, в зависимости от его субъектов и целей проведения делится на данные финансового учета и отчетности и данные управленческого учета.

Данные финансового учета составляют основу информационного обеспечения системы финансового анализа. На базе этой информации проводится обобщенный анализ финансового состояния и разрабатываются прогнозные оценки значений основных финансовых показателей.

Информация, составляющая основу данного блока, представлена показателями бухгалтерской отчетности, которая, в свою очередь, может быть подразделена на отдельные взаимосвязанные разделы так, как это показано на рис. 2.2.

Информация об имущественном положении предприятия отражается в бухгалтерском балансе и приложениях к нему. Для оценки текущей платежеспособности привлекается информация бухгалтерского баланса (с уточняющими приложениями), а также информация отчета о движении денежных средств.

Структура капитала предприятия характеризуется с помощью информации, содержащейся в бухгалтерском балансе и отчете об изменениях капитала.

Для оценки деловой активности привлекаются данные как бухгалтерского баланса, так и отчета о прибылях и убытках.

Анализ доходности деятельности проводится на основе данных баланса, отчета о прибылях и убытках и отчета об изменениях капитала.

Вне зависимости от того, какую финансовую характеристику деятельности предприятия предполагается оценить, необходимым элементом информационной базы анализа являются сведения, содержащиеся в пояснениях к отчетности. Они позволяют раскрыть, уточнить, дополнить данные основных отчетных форм (бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках).

Согласно ПБУ 4/99 "Бухгалтерская отчетность организации", утвержденному приказом Минфина России от 6 июля 1999 г. № 43н, в составе бухгалтерского отчета выделяют основные отчетные формы – бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках, а также формы, выступающие в качестве приложений к ним: отчет об изменениях капитала, отчет о движении денежных средств, соб-

ственно приложения к бухгалтерскому балансу и пояснительная записка.

Аудиторское заключение в составе годового бухгалтерского отчета хозяйствующих субъектов, для которых аудиторская проверка обязательна, является его неотъемлемой частью. Оно призвано дать подтверждение того, что информация отчетности может быть использована при обосновании финансовых решений.

Хотя каждый из названных элементов бухгалтерского отчета имеет самостоятельную смысловую и информационную нагрузку, все они преследуют единую цель – обеспечить отражение данных бухгалтерской отчетности таким образом, чтобы предоставить внешнему пользователю надежную и достоверную финансовую информацию, пригодную для корректного анализа.

Бухгалтерский баланс, в котором отражается финансовое состояние предприятия на конкретную дату, содержит информацию об имуществе, обязательствах и капитале предприятия. Анализ бухгалтерского баланса связан с рассмотрением каждой статьи актива с позиции ее ликвидности; статьи пассивов оцениваются с точки зрения срочности требований к погашению обязательств и возможных источников их погашения. Информация о собственном капитале рассматривается с позиции способности предприятия сохранять свою финансовую устойчивость.

Информация отчета о прибылях и убытках в процессе финансового анализа позволяет составить представление о способности предприятия распоряжаться своими ресурсами и обеспечить прибыльное функционирование в долгосрочном плане.

Отчет об изменениях капитала имеет целью дать информацию об источниках формирования собственного капитала за отчетный период и причинах его изменения. Поэлементный анализ данного отчета позволяет охарактеризовать способность предприятия к самофинансированию и наращению капитала. В зависимости от причин изменения статей отчета может быть оценен вклад собственного капитала в формирование активов.

Отчет о движении денежных средств предназначен для оценки способности предприятия обеспечивать превышение поступлений денежных средств над платежами. При рассмотрении статей данного отчета ключевым показателем является результат изменения денежных средств от операционной деятельности, поскольку именно он характеризует устойчивость дополнительного притока денежных средств на предприятие.

Приложения к бухгалтерскому балансу, для которых предусмотрена табличная форма, содержат минимально необходимые сведения о движении заемных средств, состоянии дебиторской и кредиторской задолженности, состоянии амортизируемого имущества, источниках финансирования долгосрочных инвестиций и финансовых вложений, расшифровку отдельных статей прибылей и убытков и другую информацию.

Преимуществом информации финансового учета и отчетности является ее сравнительная достоверность, поскольку она отражает события, уже имевшие место, при этом показатели данной группы измерены количественно. Тот факт, что формирование показателей финансового учета и отчетности базируется на общих методологических принципах ведения бухгалтерского учета с определенными допущениями, позволяет говорить о достаточно высокой степени надежности такой информации (разумеется, если есть уверенность в соблюдении составителями бухгалтерской отчетности этих принципов). Общие подходы к формированию показателей бухгалтерской отчетности позволяют применять типовые алгоритмы расчетов финансовых показателей, а также проводить сравнение с аналогичными показателями других предприятий.

Вместе с тем ключевая для финансового анализа информация финансового учета и отчетности может быть использована только при условии полного понимания тех принципов и правил, на основе которых она была сформирована, а также условностей и допущений, которыми сопровождается измерение ресурсов, источников их образования, доходов и расходов предприятия.

Указанные условности связаны в первую очередь с денежным измерением отражаемых данных, тогда как существенные для оценки текущего и будущего финансового состояния факты, не поддающиеся прямому количественному измерению, остаются за рамками системы финансового учета.

Следующий момент, который должен быть учтен в процессе финансового анализа, связан с условностью оценок, которая имеет место в силу существующей неопределенности, с одной стороны, и возможности выбора вариантов оценки конкретных статей — с другой, при отражении информации, касающейся:

величины остаточной стоимости основных средств и нематериальных активов (условность связана с возможностью выбора различных вариантов амортизационной политики, а также с определением срока полезного использования объектов);

размеров производственных запасов (возможно использование различных вариантов их оценки);

величины незавершенного производства, а также стоимости готовой продукции (возможна оценка по фактической или плановой (нормативной) себестоимости; в зависимости от выбранной учетной политики величина расходов, участвующих в формировании себестоимости незавершенного производства и готовой продукции, может быть различной);

дебиторской задолженности (оценка реальной ко взысканию задолженности покупателей достаточно субъективна);

размеров резервов предстоящих расходов (реальная сумма предстоящих расходов не может быть точно установлена до их совершения);

оценочных резервов (предположительная оценка);

полной суммы финансовых обязательств (возможно присутствие потенциальных обязательств, размеры которых установить не представляется возможным на момент составления отчетности);

величины собственного капитала (зависит от выбора способа оценки активов и обязательств);

полученных доходов и понесенных расходов (в силу действующих подходов к их признанию).

Действующий приоритетный принцип формирования информации финансового учета на базе исторических цен (оценка ценностей исходя из цен их приобретения) также должен быть учтен и при необходимости откорректирован в процессе финансового анализа за счет параллельного использования текущих рыночных цен.

Еще один аспект, который свидетельствует об условности информации финансового учета, связан с искажающим влиянием на нее инфляционных процессов. Без специальных корректировочных процедур, позволяющих учесть влияние инфляции на показатели финансового учета и отчетности, результаты финансового анализа не будут корректными.

Наконец, нельзя не учитывать тот факт, что, хотя бухгалтерский учет и регулируется законодательно в целях обеспечения достоверности и надежности данных, в силу отмеченных условностей и допущений неизбежен субъективизм в отражении информации в финансовом учете и отчетности (эффект асимметричности информации).

Отдельная проблема, касающаяся возможности использования данных бухгалтерской отчетности в качестве информационной базы финансового анализа, возникает в связи с происходящими в последние годы процессами реформирования бухгалтерского учета в России и сближения его с международными стандартами.

Достоверность результатов анализа бухгалтерской отчетности в значительной степени определяется влиянием таких принципиально важных для анализа факторов, как условия признания активов и пассивов, полнота раскрытия информации в отчетности, определение существенности и достоверности информации, и ряда других.

Одним из принципиальных отличий рекомендаций международных стандартов финансовой отчетности от сложившихся в российской практике подходов является то, что согласно этим стандартам обязательным условием признания объекта учета в составе активов (имущества) является его способность приносить экономические выгоды в будущем. Данный принцип получил отражение в российских нормативных документах, в частности в ПБУ 5/01 и 6/01, а также в Концепции бухгалтерского учета в рыночной экономике России.

Вместе с тем, несмотря на признание данного принципа на законодательном уровне, в России проблема обеспечения практического механизма его реализации не решена.

Из-за несоблюдения данного требования на практике в балансе российского предприятия нередко встречаются так называемые "мертвые" статьи, например нереальная для взыскания дебиторская задолженность. Это приводит к искажению оценки финансового состояния, основанной на информации бухгалтерской отчетности. Не случайно, что в результате приведения российской отчетности в соответствие с рекомендациями международных стандартов зачастую после списания с баланса маловероятной для взыскания дебиторской задолженности предприятие из прибыльного превращается в убыточное.

Особенности российской практики в части отражения учетной информации влияют на реализацию и других учетных принципов. Так, согласно МСФО результаты операций и прочих событий признаются по факту их совершения. Они отражаются в учетных записях и включаются в финансовую отчетность периодов, к которым относятся. Данное положение нашло отражение в документах, регламентирующих учет доходов и расходов в Российской Федерации: соответственно ПБУ 9/99 "Доходы организации" и ПБУ 10/99 "Расходы организации".

В то же время в российской практике действует обязательное требование, связанное с соответствующим оформлением первичных документов и подтверждением доходов и расходов оправдательными документами, составленными по предусмотренной форме. Данное

требование зачастую вступает в противоречие с рассмотренным ранее. Кроме того, оно делает формальным соблюдение требования приоритета содержания перед формой, которое в международной практике предусматривает отражение фактов хозяйственной деятельности в первую очередь исходя из их экономического содержания, а не только и не столько из правовой формы.

Надежность и достоверность финансовой отчетности обеспечивается за счет полноты раскрытия существенной информации. Неполное раскрытие такой информации может сделать отчетность ложной или дезориентирующей.

Согласно Федеральному закону "О бухгалтерском учете" достоверной считается бухгалтерская отчетность, сформированная и составленная исходя из правил, установленных нормативными актами системы нормативного регулирования бухгалтерского учета в Российской Федерации.

При этом в российской практике учета существенность рассматривается как количественная характеристика, поскольку существенной признается информация о сумме, отношение которой к итогу соответствующих данных составляет не менее 5 %.

Для сравнения можно отметить, что в МСФО понятие существенности рассматривается значительно шире: существенной признается любая информация, отсутствие которой в распоряжении лица, анализирующего финансовую отчетность, может привести к ошибочным выводам и, следовательно, к необоснованным экономическим решениям. Таким образом, существенность рассматривается как качественная характеристика информации.

Надо полагать, что существующий в настоящее время в отечественной практике подход к пониманию и достоверности, и существенности будет меняться по мере закрепления на нормативном уровне ряда требований международных стандартов финансовой отчетности, до этого в России не применявшихся. Вероятно, не случайно в приказе Минфина России от 28 июня 2000 г. № 60н даются, по сути, два определения существенности. С одной стороны, в нем сказано, что "показатель считается существенным, если его нераскрытие может повлиять на экономические решения заинтересованных пользователей...". Как видим, такое определение полностью соответствует пониманию существенности в МСФО. С другой стороны, в этом же документе дается указание о применении пятипроцентного критерия, ставшего для нас уже традиционным. Можно предположить в этой связи, что с развитием отечественного опы-

та составления бухгалтерской отчетности в рыночной экономике при разработке документов, регламентирующих процесс бухгалтерского учета в России, будет учитываться необходимость именно качественного подхода к пониманию принципа существенности.

Отдельной проблемой формирования информационной базы финансового анализа является обеспечение соблюдения принципа сопоставимости отчетных данных. В ПБУ 4/99 определено: если данные за период, предшествовавший отчетному, несопоставимы с данными за отчетный период по ряду причин, то данные предшествующего периода подлежат корректировке по установленным правилам. Вместе с тем реальный механизм или "установленные правила" корректировок такого рода так и не были сформулированы и предложены практикующему персоналу, осуществляющему учет. В результате показатели, рассчитываемые на основе данных российской бухгалтерской отчетности и характеризующие структуру активов и пассивов, оборачиваемость и рентабельность, не могут быть представлены в виде динамического ряда даже за последние пять лет.

Проблема формирования достоверной информационной базы финансового анализа возникла в связи с проводимой начиная с 1992 г. переоценкой основных средств. Вследствие существенных отклонений от реальной стоимости объектов снижается достоверность результатов анализа рентабельности активов.

Сказанное позволяет сделать следующий вывод: в целях обеспечения достоверных результатов финансового анализа необходимо осуществить, с одной стороны, удовлетворительный процесс верификации информации, с другой — обоснованную корректировку информации с учетом фактора неопределенности и различной надежности отдельных показателей.

Данные управленческого учета формируют информационную базу управленческих решений. В первую очередь это касается решений в области формирования и использования финансовых результатов, планирования и бюджетного регулирования основных финансовых показателей.

В сравнении с данными финансового учета информация управленческого учета имеет следующие особенности:

периодичность формирования информации соответствует потребностям в ней для подготовки и обоснования решений;

учет ведется согласно правилам, установленным самим предприятием и учитывающим специфику его деятельности, а также конкретные цели анализа;

основной упор делается на учет затрат и результатов, а также выявление отклонений от оптимального уровня использования ресурсов;

используются как фактические, так и прогнозные значения анализируемых показателей;

информация может иметь вероятностный и субъективный характер;

используются как стоимостные, так и натуральные значения анализируемых показателей;

учет может быть структурирован в необходимых разрезах (по видам деятельности, центрам ответственности и т. п.) при одновременном агрегировании показателей по предприятию в целом. Объектом учета также может выступать отдельная управленческая задача или определенная область деятельности.

В целях информационного обеспечения анализа данные управленческого учета могут быть сформированы в разрезе следующих основных блоков: по сферам деятельности и географическим сегментам рынков сбыта; по видам продукции; по видам ресурсов (материальные, трудовые, финансовые); по центрам ответственности; по центрам затрат; по центрам прибыли.

Данные статистического учета и отчетности используются в финансовом анализе в целях выявления тенденций поведения основных показателей и степени неопределенности и риска. Например, сведения о динамике объема продаж являются основой для всей системы прогнозного финансового анализа.

Данные оперативного учета используются для проведения оперативного финансового анализа. К такой информации относятся обязательные для управления денежными потоками оперативные сведения о наличии и движении денежных средств, состоянии дебиторской задолженности и другая информация.

Выборочные учетные данные являются основой проведения углубленного анализа отдельных аспектов текущего и будущего финансового состояния. Такая информация представлена данными эпизодических выборок, наблюдений, тематических проверок.

Нормативно-плановая информация применяется в процессе анализа основных финансовых показателей и оценки их соответствия выбранной финансовой стратегии, а также для формирования показателей финансового плана на последующие периоды. Важно отметить, что данный раздел информационного обеспечения финансового анализа является одновременно и его выходной информацией.

Привлекая сформированные ранее на предприятии нормативно-плановые данные, в процессе финансового анализа разрабатывают основные показатели финансового плана и уточняют внутренние нормативы, в частности нормативы оборотных средств.

К *прочим источникам информации* могут быть отнесены материалы внешнего и внутреннего аудита; результаты проверок, проводимых налоговыми службами; отчеты о решениях собраний акционеров; решения советов директоров; материалы переписки с финансовыми и кредитными организациями, а также прочими контрагентами.

Следующий способ классификации информации, используемой в процессе финансового анализа, основан на возможности ее формализации. В этой связи может быть выделена *количественная* (публикуемые в официальных изданиях макроэкономические индикаторы, а также результаты ретроспективного финансового анализа) и *качественная* информация.

К качественной информации в первую очередь следует отнести сведения о собственниках, общую концепцию финансового менеджмента, рыночную тактику, деловую этику и стиль руководства, а также информацию об основных видах рисков деятельности предприятия.

С учетом временного фактора информация может быть подразделена на *историческую* (ретроспективную), *текущую* (оперативную) и *прогнозную*. Источниками ретроспективной информации для финансового анализа являются прежде всего результаты анализа финансового состояния предприятия за предыдущие периоды, а также опубликованные (или полученные из другого источника, например от финансового консультанта) данные, характеризующие динамику макроэкономических индикаторов, состояние рынка ценных бумаг и динамику того или иного финансового инструмента.

Источниками оперативной информации являются данные оперативного учета. Источниками прогнозной информации могут служить публикуемые в специальных изданиях аналитические обзоры и прогнозы о состоянии и развитии экономики и отдельных отраслей, а также собственные прогнозные оценки предприятия. Например, информация о прогнозных значениях объемов продаж является основой для прогноза ожидаемых изменений в собственном капитале, оценки обоснованности инвестиций в реальные активы, обоснования решений о распределении прибыли.

2.2. Раскрытие информации бухгалтерской отчетности для целей ее анализа

Объективность результатов финансового анализа во многом зависит от полноты информации, содержащейся в бухгалтерской отчетности. В этой связи возникает методологическая проблема обоснования объема, состава и качественных характеристик раскрываемой информации.

Современные тенденции развития бухгалтерской (финансовой) отчетности в международной и российской практике учета таковы, что все больший акцент делается на пояснительной информации. Об этом говорится в работах зарубежных авторов, которые указывают на то, что современную стадию развития бухгалтерского учета и отчетности можно охарактеризовать как "эпоху примечаний" [52, с. 114], а также в работах российских авторов, в частности [7, с. 137].

Ценность примечаний состоит в том, что они позволяют охарактеризовать статьи отчета; детализировать отчетные данные; представить информацию качественного характера как неотъемлемую часть бухгалтерской отчетности; обеспечить сопоставимость показателей отчетности; повысить аналитическую ценность бухгалтерской отчетности; выделить главные сферы и направления развития бизнеса.

Понятно, что информация баланса и отчета о прибылях и убытках не дает характеристик качества активов и условий погашения обязательств, что принципиально важно для финансового анализа. Поэтому центр тяжести переносится на пояснительную информацию.

Основными функциями примечаний (пояснительной информации) являются раскрытие, уточнение и дополнение информации, представленной в основных отчетных формах.

Содержание пояснительной информации бухгалтерского отчета составляют в первую очередь обязательные сведения, раскрытие которых предусмотрено основными нормативными документами, регулирующими ведение бухгалтерского учета и отчетности в Российской Федерации.

Вместе с тем следует иметь в виду, что предусмотренный нормативными актами перечень указанных сведений должен расширяться в тех случаях, когда это необходимо для достоверного представления информации отчетности.

Раскрытие информации отчетных форм. В приложениях, которые комментируют или интерпретируют статьи баланса и отчета о прибылях и убытках, раскрытию подлежат те статьи в формах бухгал-

терской отчетности, которые важны для понимания реального финансового положения предприятия. Например, наличие значительных необъясненных сумм по статьям прочих дебиторов может привести к недостоверным результатам анализа ликвидности. Отсутствие информации о причинах изменения собственного капитала ведет к неадекватной оценке внешним пользователем финансовой устойчивости предприятия.

Рассмотрим более подробно, чем обусловлена необходимость раскрытия указанных сведений для целей финансового анализа.

Раскрытие применявшейся учетной политики. Из приложения пользователи информации бухгалтерской отчетности получают важные сведения об учетных принципах, согласно которым информация о сделках предприятия трансформируется в показатели отчетности. В настоящее время предприятия обладают значительным набором вариантов учетной политики, причем по мере приближения национальных стандартов учета к международным стандартам финансовой отчетности многовариантность учета все более расширяется.

Необходимость раскрытия информации об учетной политике связана также с тем, что в настоящее время процесс формирования показателей бухгалтерской (финансовой) отчетности и расчет налогов основаны на разных подходах. В этой связи возникает проблема обеспечения сопоставимости данных бухгалтерской и налоговой отчетности, касающихся величины доходов, расходов и финансовых результатов.

Не менее важным для целей анализа бухгалтерской отчетности является **раскрытие фактов изменения учетной политики.** В соответствии с требованиями ПБУ 1/98 "Учетная политика организации" последствия изменения учетной политики, оказавшие или способные оказать существенное влияние на финансовое состояние организации, подлежат обособленному раскрытию. При этом называется причина изменения учетной политики, дается оценка последствий изменения в денежном выражении и указывается, что включенные в бухгалтерскую отчетность за отчетный год соответствующие данные прошедших периодов скорректированы.

Последствия изменения учетной политики отражаются посредством корректировки включенных в бухгалтерскую отчетность за отчетный период соответствующих данных за периоды, предшествующие отчетному.

Указанные последствия отражаются в бухгалтерской отчетности исходя из требований представления числовых показателей мини-

мум за два года, кроме случаев, когда оценка в денежном выражении этих последствий в отношении предыдущих периодов не может быть произведена с достаточной степенью надежности. Но и в этом случае в пояснениях должно быть отмечено, что надежная количественная оценка последствий указанного изменения невозможна.

Необходимость раскрытия всех изменений в учетной политике имеет принципиальное значение для обеспечения корректных результатов финансового анализа, поскольку практически любой пункт учетной политики влияет на представление информации об имущественном положении предприятия и его финансовых результатах. Очевидно, что изменение учетной политики по сравнению с предыдущими периодами неизбежно повлияет на динамику анализируемых показателей и, следовательно, на общую оценку финансового состояния.

Отметим, что при раскрытии такой информации возникают трудности технического и методического характера, связанные с отражением последствий изменения в учетной политике.

Техническая проблема связана с необходимостью пересчета тех показателей бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках, на которые повлияло изменение учетной политики. Методическая проблема состоит в обосновании тех показателей отчетности, изменение которых стало следствием изменившейся учетной политики.

Полагаем, что решение проблемы возможно в том случае, если составитель отчетности владеет приемами ее анализа, позволяющими ему видеть и оценивать последствия выбора учетной политики для ключевых показателей, характеризующих финансовое состояние организации, в первую очередь валовой прибыли, чистых активов, финансовых результатов.

Для количественной оценки изменения может быть составлена следующая таблица.

руб.

Показатель	Отчетный период	Прошедший период	Скорректированное значение показателя за прошедший период исходя из учетной политики отчетного периода	Влияние изменения учетной политики на величину показателя
1	2	3	4	5
Материальные затраты	35 678	27 390	32 549	5159

В первую графу заносятся те показатели, учетная политика в отношении которых в отчетном году изменилась в сравнении с предыдущим.

В графе 2 дается значение показателя в отчетном периоде исходя из новой учетной политики, в графе 3 — значение показателя в прошедшем периоде исходя из прежней учетной политики.

В графе 4 отражается скорректированное значение показателя за прошедший год исходя из новой учетной политики (отчетного года). Разность значений, отраженных в графах 3 и 4, позволяет определить влияние изменения учетной политики на рассматриваемый показатель. Для анализа динамики показателя рассматривается разность значений, отраженных в графах 2 и 4, поскольку в данном случае эти показатели сопоставимы.

Например, в отчетном периоде запасы оценивались по методу ЛИФО, тогда как в прошедшем году применялся метод средней себестоимости. Использование метода ЛИФО в условиях роста цен на запасы, как известно, увеличивает величину материальных затрат в сравнении с методом средней себестоимости. Это видно при сопоставлении граф 3 и 4. Разность в размере 5159 руб. показывает, насколько изменилась (выросла) величина материальных затрат, а следовательно, и себестоимость вследствие изменения учетной политики.

Обоснование отклонений от действующих отчетных форм. В настоящее время предприятия получили право составлять и представлять бухгалтерскую отчетность на бланках форм, разработанных ими самостоятельно в соответствии с требованиями и правилами Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности, при сохранении структуры отчетных форм и предусмотренного минимально необходимого состава показателей отчетности.

Несмотря на большую свободу в выборе форм представления данных, формы отчетности, чтобы быть понятными и удовлетворять требованию сопоставимости, не должны различаться по структуре и составу данных. Тем самым для внешнего пользователя облегчается возможность сравнения и анализа показателей бухгалтерской отчетности.

В том случае, если самостоятельно разработанные предприятием формы отличаются от представленных ранее форм годового бухгалтерского отчета, такие изменения нуждаются в объяснении. Причинами подобных изменений в отчетности могут стать открытие и (или) закрытие новых филиалов, вложение капитала в дочерние или зависимые общества и другие существенные для оценки финансового состояния факты.

Посредством раскрытия этих сведений обеспечивается сопоставимость следующих друг за другом годовых балансов и отчетов о прибылях и убытках.

Раскрытие выявленных в отчетном периоде существенных ошибок в учете, допущенных в более ранние периоды, которые приводят к искажению показателей реального финансового состояния организации. Отметим, что четкого определения существенных (согласно МСФО – фундаментальных) ошибок, позволяющего отличать их от обычных ошибок, нет ни в МСФО, ни в российских стандартах бухгалтерского учета. С точки зрения закрепленной в Федеральном законе "О бухгалтерском учете" цели бухгалтерской отчетности существенной может быть признана ошибка, которая приводит к искажению информации о финансовом результате или чистых активах. В качестве примера можно привести включение в предшествующие отчетному периоды в состав активов нереальной для взыскания дебиторской задолженности или признание в качестве активов расходов, по которым отсутствует вероятность получения доходов в будущем.

Каждая выявленная существенная ошибка учета, повлекшая искажение информации бухгалтерской отчетности, должна быть описана и оценена количественно. Кроме того, в пояснениях должно быть указано, каким образом была исправлена ошибка (или на невозможность корректировки данных).

Согласно МСФО существует несколько подходов к отражению информации о выявленной фундаментальной ошибке. Основной подход исходит из необходимости показать нарушения в тех отчетных периодах, в которых допущено искажение показателей из-за ошибки. При этом не следует исправлять сами финансовые отчеты за предыдущие отчетные периоды, утвержденные акционерами. Исправленная сумма не включается в отчет о прибылях и убытках и не принимается в расчет чистой прибыли (убытка) за текущий отчетный период, если она не имеет к нему отношения. Указание на ошибку и ее исправление делаются в примечаниях.

Альтернативный подход к исправлению фундаментальных ошибок исходит из того, что исправленная сумма учитывается при расчете чистой прибыли (убытка) того отчетного периода, в котором была обнаружена ошибка, а данные отчетов за предыдущие периоды не пересматриваются.

Отметим, что два предложенных подхода могут по-разному повлиять на результаты финансового анализа, проводимого внешними

пользователями по данным отчетности. Второй подход может привести к искажению результатов финансового анализа как текущего периода, так и прогнозного.

Российские нормативные документы ориентируют составителя отчетности на первый вариант отражения ошибок. Согласно Методическим рекомендациям о порядке формирования показателей бухгалтерской отчетности организации, утвержденным приказом Минфина России от 28 июня 2000 г. № 60н, при выявлении неправильного отражения хозяйственных операций в отчетном году после его завершения, но до даты утверждения отчета, исправления производятся записями декабря отчетного года. В случае выявления в текущем году неправильного отражения хозяйственных операций в прошлом году исправления в бухгалтерскую отчетность за прошлый год (после утверждения годовой бухгалтерской отчетности) не вносятся.

Вместе с тем следует различать общий подход к исправлению (неисправлению) ошибок и тот подход, которого должны придерживаться составители отчетности при формировании достоверной информации о финансовом состоянии организации. Существенные ошибки, влияющие на достоверность информации о динамике основных показателей, характеризующих чистые активы, финансовые результаты и денежные потоки, должны быть раскрыты в пояснениях с тем, чтобы отчетность могла быть использована для принятия заинтересованными пользователями экономических решений.

Раскрытие способов пересчета валют. Для пользователей информации бухгалтерской отчетности предприятий, имеющих многосторонние экономические отношения с зарубежными партнерами, важны сведения о способе пересчета валют для статей, в основе которых лежат суммы в иностранной валюте, так как результат хозяйственной деятельности таких предприятий, а также их имущественное и финансовое положение напрямую зависят от методов пересчета. К информации данного вида относятся вид валюты, нереализованные прибыли и убытки, возникающие в результате изменения обменных курсов иностранной валюты.

Раскрытие информации о доходах. Согласно ПБУ 9/99 "Доходы организации" доходы за отчетный период подразделяются на выручку, операционные доходы, внереализационные и чрезвычайные доходы.

Организациям рекомендуется расшифровывать выручку (от продажи продукции, оказания услуг и др.), операционные доходы (арендная плата, доходы, связанные с предоставлением за плату прав, вытекающих из патентов на изобретения, промышленные об-

разы и других видов интеллектуальной собственности) и внереализационные доходы, составляющие пять и более процентов от общей суммы доходов за отчетный период.

Особенно актуальной в связи со сложившимся на многих предприятиях характером расчетов является информация о выручке, полученной в результате выполнения договоров, предусматривающих исполнение обязательств в неденежной форме. В этой связи должна быть раскрыта информация: о количестве организаций, с которыми заключены такие договоры, с указанием организаций, на которые приходится основная часть такой выручки; о доле выручки, полученной от каждой организации по указанным договорам; о способе определения стоимости продукции, переданной организацией. Кроме того, раскрытия требуют доходы, которые в соответствии с правилами бухгалтерского учета не зачисляются на счет прибылей и убытков (доходы будущих периодов).

Раскрытие информации о расходах. Все расходы, отражаемые в отчете о прибылях и убытках, подразделяются на себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг, коммерческие расходы, управленческие расходы, операционные расходы, внереализационные и чрезвычайные расходы.

При выделении в информации, раскрывающей показатели отчета о прибылях и убытках, видов доходов, составляющих пять и более процентов от общей суммы доходов за отчетный год, одновременно рекомендуется отразить соответствующую каждому виду часть расходов.

В пояснениях к отчету должна быть раскрыта информация о расходах по обычным видам деятельности в разрезе элементов затрат (в виде соответствующего раздела формы № 5 "Приложение к бухгалтерскому балансу"), а также отчислениях, связанных с предстоящими расходами, формированием оценочных резервов и др.

Кроме того, должны быть раскрыты те расходы, которые в соответствии с правилами бухгалтерского учета не зачисляются в отчетном периоде на счет прибылей и убытков (расходы будущих периодов). Такая информация может быть полезной при анализе денежных потоков.

Раскрытие информации о сегментах бизнеса. Распространяя свою деятельность на различные географические регионы и (или) товарные рынки, предприятия стремятся ограничить предпринимательские риски и обеспечить финансовую устойчивость в условиях меняющейся конъюнктуры рынка.

Объединение в одних статьях бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках информации, характеризующей отдельные сегментные направления бизнеса, не дает внешним пользователям отчетности возможности оценить риски развития каждого из них и, следовательно, предприятия в целом. Именно поэтому в международной и российской практике учета предусмотрены требования по раскрытию информации в разрезе отдельных сегментов.

Российские стандарты учета (ПБУ 12/2000 "Информация по сегментам") рекомендуют выделять информацию по операционным и географическим сегментам.

Определенную проблему представляет обоснование базы сегментирования. Распределение по операционным сегментам базируется на условии, при котором сегменты рынка должны значительно различаться друг от друга по рискам производства и продажи продукции (товаров, услуг), процессам производства товаров, выполнения работ и оказания услуг, методам продажи товаров и распространения услуг.

Критериями выделения части компании в географический сегмент считаются: сходство экономических и политических условий, сходство проводимых операций, особые риски, существующие в определенном регионе, валютные риски и ограничения.

При географическом сегментировании проблема раскрытия информации отчетности состоит в том, чтобы сделать прозрачной зависимость предприятия от возможностей и рисков, обусловленных спецификой различных регионов (отдельного государства или группы государств).

Риски, которым подвержена организация, и уровень ее рентабельности зависят от размещения ее активов и рынков сбыта товаров, работ, услуг. Это позволяет выделить два типа географических сегментов: основанные на размещении активов и основанные на размещении рынков сбыта и покупателей. Внутренняя система отчетности обычно дает представление об источниках возникновения географических рисков. В соответствии с этим организация самостоятельно определяет, какой из двух типов географических сегментов характерен для нее в большей степени.

Для выделения информации об организации в отдельный сегмент согласно ПБУ 12/2000 должно выполняться одно из следующих условий:

выручка от продаж внешним покупателям и от операций с другими сегментами данной организации составляет не менее 10 % от общей суммы выручки всех сегментов;

финансовый результат деятельности данного сегмента составляет не менее 10 % суммарной прибыли (убытка) всех сегментов; активы данного сегмента составляют не менее 10% суммарных активов всех сегментов.

ПБУ 12/2000 и МСФО рекомендуют раскрывать в разрезе отдельных сегментов информацию о выручке, расходах, результатах деятельности, используемых активах и обязательствах.

Позиция организации в части формирования и выделения отчетных сегментов должна быть оформлена отдельным пунктом учетной политики. Сегмент, выделенный в предыдущем отчетном периоде, должен быть выделен в отчете текущего периода вне зависимости от указанных условий.

С учетом существенности рисков отдельных сегментов бизнеса, а также степени их участия в формировании совокупных финансовых результатов организация самостоятельно определяет приоритетность представления информации по операционным и географическим сегментам, которая обуславливает объем данных, подлежащих раскрытию. Информацию, признанную приоритетной, называют первичной. Такая информация раскрывается в отчетности более подробно, чем та, которая была признана вторичной (перечень подлежащей раскрытию первичной и вторичной информации по операционным и географическим сегментам приведен в ПБУ 12/2000).

При анализе информации по сегментам следует учитывать фактор субъективности, поскольку выбор конкретных сегментов и тем более оценку их приоритетности составитель отчетности делает самостоятельно.

Отметим, что американские стандарты учета (GAAP) рекомендуют раскрывать четыре группы информации по сегментам: общую информацию, например факторы, используемые для выделения сегментов, и виды продукции или услуг, составляющие основу для получения доходов по каждому сегменту; информацию о прибылях или убытках и активах сегмента; согласованную с агрегированными показателями предприятия информацию по сегментам; информацию за промежуточные периоды.

Согласно немецкому законодательству следует раскрывать лишь информацию о выручке. Вместе с тем в своих отчетах многие немецкие предприятия расширяют объем раскрываемой информации, приводя в отчетности по сегментам также сведения о результатах деятельности и активах. В качестве аргументов в пользу добровольного расширения объема представляемой информации приводятся

повышение прозрачности отчетности, снижение за счет этого риска вложения капитала инвесторов и, как следствие, снижение платы за капитал, которая, как известно, зависит от уровня рискованности вложений.

Раскрытие особых или чрезвычайных обстоятельств, искажающих реальное финансовое состояние организации. В качестве примера следует прежде всего назвать чрезвычайные или редкие статьи в составе отчета о прибылях и убытках, например убытки от прекращения вида деятельности, прибыли (убытки) прошлых лет, выявленные в отчетном году. Необходимость раскрытия такой информации вытекает из главной цели подготовки отчета о прибылях и убытках – использовать его для прогноза будущих финансовых результатов. Очевидно, что в процессе прогнозного анализа финансовых результатов нестандартные показатели в составе отчета должны быть выявлены и исключены. Не случайно в этой связи в МСФО выделены два показателя прибыли: прибыль от обычной деятельности и прибыль, полученная в результате чрезвычайных обстоятельств. Аналогичный подход к составлению отчета предусмотрен в российской практике.

Объяснение тенденций изменения основных финансовых показателей, которые не являются очевидными. Например, при сложившейся тенденции к росту дебиторской задолженности изменение (ужесточение) политики расчетов с покупателями и заказчиками может привести к ее снижению. Очевидно, что уменьшение остатков дебиторской задолженности в балансе в данном случае не может рассматриваться как снижение деловой активности предприятия. Незнание данного факта может повлечь за собой ошибочные выводы внешнего пользователя, если учесть, что в общем случае уменьшение величины дебиторской задолженности и как следствие этого значения коэффициента ликвидности интерпретируется как снижение платежеспособности.

Раскрытие условных обязательств. По ряду объективных причин в пассиве баланса отражается лишь часть обязательств организации. Полная сумма обязательств должна быть раскрыта в пояснениях. Сказанное вытекает из требования, согласно которому обязательство, как и любой другой элемент отчетности, признается только в том случае, если его величина может быть надежно измерена. Исходя из этого в пояснениях раскрываются сведения об обязательствах, которые принято называть условными или неопределенными, поскольку на дату составления баланса их величина не может быть точно установлена и оценена.

Примерами условных обязательств могут служить: гарантийные обязательства в отношении проданной в отчетном периоде продукции, товаров, выполненных работ, оказанных услуг; учтенные (дисконтированные) до отчетной даты векселя, срок погашения которых не наступил до даты подписания бухгалтерской отчетности; обязательства, которые могут возникнуть в силу отрицательного результата судебного разбирательства, в котором предприятие выступает ответчиком и решения по которому могут быть приняты лишь в последующие отчетные периоды; не разрешенные на отчетную дату разногласия с налоговыми органами и ряд других обязательств, вероятность возникновения которых существует при определенном стечении обстоятельств.

Наличие такой информации способствует уточнению результатов анализа текущей платежеспособности и ликвидности, поскольку даже при невозможности включить условные обязательства в расчет показателей ликвидности сама информация об их существовании позволяет внешнему пользователю бухгалтерской отчетности скорректировать свои выводы относительно соотношения имеющихся обязательств и оборотных активов. Указание на необходимость отражения данной информации содержится в ПБУ 8/98 "Условные факты хозяйственной деятельности".

Основной методической проблемой отражения условных обязательств в отчетности является оценка фактора неопределенности. Неопределенность, связанная с будущими событиями, может быть выражена диапазоном возможных результатов. Этот диапазон в зависимости от имеющейся информации можно представить в виде количественного распределения вероятностей (как это сделано в ПБУ 8/98) либо в виде общего описания, оперирующего терминами "маловероятно" и "вероятно" (МСФО 10).

Оценка события с точки зрения отнесения его к разряду вероятного или маловероятного производится составителем отчетности самостоятельно, при этом в своих профессиональных суждениях он опирается на опыт и знание аналогичных ситуаций. Это создает проблему для пользователя, связанную с необходимостью оценки надежности информации об условных обязательствах.

Раскрытие существенных событий, имевших место после отчетной даты, но до даты представления отчета. Окончание финансового года не влечет за собой автоматического прекращения всех хозяйственных операций предприятия. При определенных условиях завершившиеся до истечения срока представления бухгалтерской

отчетности отдельные события, начавшиеся в отчетном году или в период между отчетной датой и датой подписания отчета, могут оказать влияние на размеры имущества, обязательств и собственный капитал предприятия и, следовательно, достоверность показателей отчета.

Примерами таких существенных для финансового состояния событий могут быть получение крупных убытков, снижение цен сбыта, резкий рост цен на ресурсы, приобретение или потеря крупных клиентов, существенное снижение стоимости основных средств или финансовых вложений, непрогнозируемое изменение курсов иностранной валюты, принятие решения об эмиссии акций и иных видов ценных бумаг, объявление размера годовых дивидендов акционерным обществом, открытие или окончание судебных процессов, изменения в экспортно-импортном регулировании, создание или закрытие филиалов и другие существенные события.

Несмотря на то что данные события будут оформлены бухгалтерскими записями следующего за отчетным периода, при представлении данных за отчетный период информация о них должна быть раскрыта, поскольку указанные события оказывают непосредственное влияние на объективное отражение реального финансового состояния. Порядок отражения в отчетности результатов влияния событий, имевших место после отчетной даты и являющихся существенными для оценки финансового состояния предприятия, изложен в действующем с 1 января 1999 г. ПБУ 7/98 "События после отчетной даты".

Главная методическая проблема, касающаяся отражения информации о событиях, имевших место после отчетной даты, состоит в том, что согласно требованиям ПБУ 7/98, а также МСФО отражение влияния одних событий делает необходимым корректировку показателей бухгалтерской отчетности, в то время как другие события, являясь важными для понимания пользователями общего смысла отчетности, должны быть раскрыты в примечаниях.

При решении вопроса о способе отражения существенной информации о событиях, происшедших после отчетной даты, необходимо руководствоваться следующим.

В тех случаях, когда в силу особых обстоятельств информация отчетности создает искаженную картину имущественного или финансового положения предприятия, необходима корректировка показателей бухгалтерской отчетности. Например, банкротство дебитора требует уточнения величины дебиторской задолженности в ба-

лансе. Согласно классификации, предложенной в ПБУ 7/98, такое событие рассматривается в качестве "события, подтверждающего существовавшие на отчетную дату хозяйственные условия, в которых организация вела свою деятельность".

В то же время, если организация планирует или уже приступила к осуществлению определенных хозяйственных операций и сделок после наступления отчетной даты и такие события являются существенными для оценки внешним пользователем текущего финансового состояния и перспектив его изменения, необходимо раскрытие характера и последствий таких событий в пояснительной информации (без корректировки данных основных отчетных форм). Например, информация о планируемой реорганизации предприятия, принятом решении об эмиссии акций или иных ценных бумаг, безусловно, является существенной для внешнего пользователя и, следовательно, должна быть раскрыта в пояснениях. Согласно ПБУ 7/98 указанные события рассматриваются в качестве "событий, свидетельствующих о возникших после отчетной даты хозяйственных условиях, в которых организация ведет свою деятельность".

Раскрытие информации об аффилированных лицах (юридических или физических лицах, способных оказать влияние на деятельность организации). Сведения, относящиеся к операциям с аффилированными лицами, раскрывают характер отношений с ними, объемы операций, стоимостные показатели по не завершенным на конец отчетного периода операциям, политику ценообразования.

Уточнение информации отчетных форм позволяет представить полную информацию в наглядной и ясной форме, не перегружая основные формы отчетности. Так, например, для уточнения данных отчета о прибылях и убытках важны сведения, касающиеся решения общего собрания акционеров о распределении прибыли или покрытии убытков общества за отчетный год, если они не опубликованы отдельно или в составе иного документа, подлежащего в соответствии с Федеральным законом "Об акционерных обществах" опубликованию в средствах массовой информации.

Особого внимания при раскрытии отчетных данных заслуживает информация о величине собственного капитала, поскольку от корректности ее определения зависит надежность оценки финансовой устойчивости предприятия.

Следует обратить внимание на неоднозначный подход к рассмотрению причин изменения отдельных статей, включенных в состав собственного капитала, и учесть это в пояснениях к отчетно-

сти. Так, уточнения требует информация о величине и причинах изменения "Добавочного капитала", поскольку в составе этой статьи объединяются достаточно разнородные экономические элементы, влияние которых на структуру капитала и ее изменение может оцениваться по-разному.

Дополнительная информация. Приведение информации, не являющейся обязательной в составе отчетных форм, не только целесообразно, но и необходимо в том случае, когда этого требует объективное отражение имущественного и финансового положения организации.

К такой информации относятся сведения о правах собственности (владения) на имущество организации; гарантиях, предоставленных по обязательствам; приоритетности прав кредиторов на активы; составе и структуре уставного капитала.

Для каждого класса уставного капитала следует указать: количество акций, разрешенных к выпуску; количество акций выпущенных, оплаченных полностью или частично; количество выкупленных акций и цели выкупа; номинальную стоимость акций; измененные количества обращающихся акций за отчетный период; права, привилегии и ограничения, связанные с соответствующим классом, в том числе ограничения на распределение дивидендов и возмещение капитала; задолженность по выплате дивидендов по кумулятивным привилегированным акциям.

Информация, представленная в годовом бухгалтерском отчете, должна быть дополнена основными показателями, характеризующими финансовое состояние организации. С учетом требования сравнимости информации финансовые коэффициенты должны быть представлены за несколько лет или по крайней мере в сравнении с предыдущим периодом.

При этом в состав информации, содержащей количественную оценку основных показателей, характеризующих имущественное и финансовое положение предприятия, должны войти данные о структуре имущества и капитала, скорости оборота капитала и его составных частей, доходности деятельности.

Необходимо учитывать, что в зависимости от конкретных целей анализа методика расчета финансовых показателей может в некоторой степени различаться. Так, углубленный анализ финансовых коэффициентов предполагает привлечение внутренних данных бухгалтерского учета. Такая информация касается, в частности, движения средств по счетам организации, сведений о внутренних оборотах и многих других данных, используемых в сфере управленческого учета.

Полагаем, что при раскрытии информации, характеризующей динамику основных финансовых коэффициентов, было бы вполне оправданным ориентироваться на данные, представленные или вытекающие из данных бухгалтерской отчетности. Методика расчета основных финансовых показателей будет рассмотрена в следующих главах.

Отметим в этой связи, что внешняя форма пояснений подобного рода законодательно не предписана и не имеет строго предусмотренной последовательности отражения показателей. Единственным требованием, которое определяет форму представления данных, характеризующих финансовое состояние предприятия, является требование ясности для квалифицированного пользователя. Это предполагает использование понятных обозначений, а также раскрытие алгоритма расчета финансовых показателей в тех случаях, когда составитель пояснительной записки использовал один из нескольких возможных вариантов расчета. Например, рекомендуется раскрывать алгоритм определения показателей, характеризующих платежеспособность, деловую активность, рентабельность деятельности, ввиду отсутствия единой методики их расчета.

Подчеркнем, что если до этого говорилось о раскрытии информации, необходимость представления которой продиктована требованиями достоверности и существенности, закрепленными соответствующими нормативными актами, то в данном случае речь идет о добровольном представлении дополнительной информации. Такая информация может включать обзор ключевых финансовых показателей за несколько лет, сведения о наличии крупных клиентов в России и за рубежом, предполагаемых направлениях и перспективах развития, планируемых инвестициях, о деятельности в области защиты окружающей среды, а также сведения о филиалах (местонахождение филиалов внутри страны и за рубежом, деятельность филиала, отличающаяся от сферы деятельности головного предприятия, изменения по сравнению с предыдущим периодом).

Как известно, согласно Положению по бухгалтерскому учету "Бухгалтерская отчетность организации" (ПБУ 4/99) в состав бухгалтерской отчетности введен новый элемент – отчет исполнительного органа, в котором рекомендуется отражать указанную выше добровольно раскрываемую информацию.

Следует обратить внимание на то, что объем такого рода информации для организаций, производящих эмиссию ценных бумаг, значительно расширяется. Так, согласно Положению о ежеквартальном

отчете эмитента эмиссионных ценных бумаг, утвержденному постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 11 августа 1998 г. № 31, среди данных о финансово-хозяйственной деятельности эмитента рекомендуется раскрывать: факты, повлекшие увеличение или уменьшение величины активов более чем на 10 %; факты, повлекшие в отчетном квартале увеличение или уменьшение прибыли (убытков) более чем на 20 % по сравнению с предыдущим кварталом; сведения о формировании и использовании резервного и других специальных фондов эмитента; сделки, размер которых составляет более 10 % от активов предприятия; сведения о направлении средств, привлеченных эмитентом в результате размещения ценных бумаг; развернутые сведения о дебиторской и кредиторской задолженности; сведения о финансовых вложениях; другую информацию, полезную при принятии решения о приобретении или отчуждении ценных бумаг эмитента.

Все сказанное свидетельствует о том, что официально утвержденными обязательными формами бухгалтерской отчетности можно ограничиться только при проведении экспресс-анализа или предварительного этапа углубленного финансового анализа. Для достижения целей, соответствующих интересам конкретных групп пользователей, необходимы дополнительные сведения, раскрывающие агрегированные данные разных статей и показатели отчетности.

Глава 3. Предварительная оценка финансового состояния: источники информации и методика проведения

Методика проведения финансового анализа предусматривает следующие основные этапы:

предварительная оценка, включая оценку надежности информации, чтение информации и общую экономическую интерпретацию показателей бухгалтерской отчетности. На данном этапе необходимо оценить риск, связанный с использованием имеющейся информации, сделать общие выводы относительно основных показателей, характеризующих величину оборотных и внеоборотных активов, собственного и заемного капитала, выявить основные тенденции поведения показателей, наметить направления детализации (углубления) анализа;

экспресс-анализ текущего финансового состояния, включая расчет финансовых коэффициентов и интерпретацию полученных результатов с позиции оценки текущей и долгосрочной платежеспособности, деловой активности и доходности деятельности, а также активности на рынке ценных бумаг.

Главная цель аналитической работы на данном этапе – обратить внимание руководства организации, кредитного инспектора или другого лица, принимающего решения, на принципиальные моменты, характеризующие финансовое состояние организации, и сформулировать основные проблемы и ключевые вопросы, которые необходимо выяснить в процессе дальнейшего, более глубокого анализа.

Внешним пользователям, которые не имеют возможности привлекать внутренние данные организации, по результатам такого анализа необходимо оценить степень риска, связанного с принятием решения о целесообразности деловых отношений с данным партнером;

углубленный финансовый анализ с привлечением необходимой внутренней и внешней информации. Такой анализ может быть проведен узким кругом лиц, которые могут охарактеризовать причины возникших проблем на основе детального исследования внутренней информации. Так, например, одной из причин снижения рентабельности продаж может стать рост себестоимости. Перед углубленным анализом в этой связи стоит следующая задача – выяснить, за

счет каких статей расходов, видов продукции, центров ответственности произошло выявленное увеличение и какими в данном случае должны быть действия руководства;

прогнозный анализ основных финансовых показателей с учетом принимаемых решений и оценка на этой основе финансовой устойчивости. Задача анализа на данном этапе – выяснить, как прошлые события и сложившиеся тенденции, а также вновь принимаемые решения могут повлиять на способность организации сохранять финансовую устойчивость.

Предварительная оценка финансового состояния организации осуществляется на основании данных бухгалтерской отчетности. При этом отчетность рассматривается в двух основных аспектах: с точки зрения установления рациональности структуры имущества и его источников, обеспечивающей текущую и долгосрочную платежеспособность организации, а также с точки зрения выявления финансового результата. Первую задачу позволяет выполнить бухгалтерский баланс (ф. № 1) в совокупности с поясняющей его информацией, вторую – отчет о прибылях и убытках (ф. № 2).

Кроме того, профессиональный анализ бухгалтерской отчетности должен сопровождаться использованием внешней информации, характеризующей уровень инфляции, процентные ставки по кредитным ресурсам и некоторые другие обязательные данные, игнорирование которых, даже на стадии предварительного анализа, может повлечь за собой ошибочные выводы относительно динамики ключевых финансовых показателей, таких, как чистые активы организации, рентабельность капитала и др. Методика анализа, учитывающая влияние указанных факторов, рассматривается в главах 5–7.

Оценка надежности информации. Данный этап особенно важен при проведении анализа финансового состояния внешними пользователями бухгалтерской информации, в частности банком, решающим вопрос о целесообразности кредитования, поставщиками, подрядчиками, инвесторами. В этом случае обоснованность принимаемых решений будет в немалой степени определяться достоверностью информации бухгалтерской отчетности, включая всю пояснительную информацию.

Как было показано в главе 2, достоверность информации, используемой в процессе внешнего анализа, напрямую зависит от полноты раскрытия всех существенных данных, характеризующих финансовое состояние организации.

Надежность информации определяется качеством учетной работы в организации и системой внутреннего контроля.

В качестве обязательных условий, обеспечивающих реальность баланса, могут быть выделены: согласованность с бухгалтерскими книгами и документами; соответствие результатам инвентаризации, т. е. инвентарность баланса; корректность оценок статей активов и пассивов, обеспечивающих соответствие информации баланса реальному имущественному и финансовому состоянию организации.

По объективным причинам при проведении внешнего анализа оценить выполнение названных условий в полном объеме невозможно. Между тем лицам, для которых финансовая отчетность является практически единственным источником информации о деятельности организации, необходимо удостовериться в ее объективности. В этой связи полезно рассмотреть некоторые возможные приемы искажения финансовой информации и те последствия, которые они имеют для представления информации о финансовом состоянии организации.

Разумеется, перечень ситуаций, в которых сознательно или по незнанию составителем бухгалтерской отчетности затушевывается реальная картина финансового состояния, не может быть исчерпывающим. Однако существуют некоторые наиболее типичные ошибки и приемы искажения информации, которые могут быть разделены на следующие группы:

искажения, влияющие на ясность и достоверность информации, но не затрагивающие величину финансового результата или капитала организации (такие приемы называют вуалированием);

искажения, связанные, как правило, с получением неверной цифры финансового результата и собственного капитала (такие приемы называют фальсификацией).

Основными целями искажения баланса обычно являются: преувеличение или преуменьшение результатов хозяйственной деятельности за отчетный период; завышение суммы собственного капитала; сокрытие тех или иных особенностей в структуре имущества и его источников; ретуширование имущественного положения, в частности завышение объема ликвидных активов.

К типичным приемам *вуалирования* отчетности следует отнести: объединение разнородных сумм в одной балансовой статье. Пример такого искажения – объединение в статье баланса "покупатели и заказчики" как непосредственно сумм задолженности покупателей, так и иных видов задолженности, размеры которой стре-

мятся преуменьшить (речь идет прежде всего о бухгалтерских счетах 76 "Расчеты с разными дебиторами и кредиторами", 73 "Расчеты с персоналом по прочим операциям" и некоторых других).

Опыт показывает, что задолженность, отражаемая на перечисленных счетах, очень часто характеризуется малой возможностью возврата. Поэтому при оценке объема и структуры дебиторской задолженности предприятия, учитывающего задолженность покупателей на счете 62 "Расчеты с покупателями и заказчиками", необходимо выяснить, не присутствуют ли в суммах, отражаемых по статье "покупатели и заказчики", иные виды задолженности. Кроме того, следует выяснить, какова природа образования сумм, показанных в балансе как расчеты с прочими дебиторами (разумеется, если эти суммы значительны). Практика показывает, что в их составе также может скрываться задолженность, маловероятная для взыскания;

дробление суммы, размеры которой стремятся сократить, на части и присоединение отдельных частей к другим статьям. В качестве примера приведем счет 71 "Расчеты с подотчетными лицами". Стремясь держать наличные денежные средства на предприятии и не нарушать требований, предъявляемых банками к кассовой дисциплине, некоторые хозяйствующие субъекты оформляют выдачу временно свободных денежных средств под отчет. Таким образом, данная статья рассматривается на предприятиях как "малая касса". В настоящее время расчеты с подотчетными лицами в балансе отражаются по статьям "прочие дебиторы", "прочие кредиторы" (последнее значительно реже). Растущую при этом задолженность подотчетных лиц вуалируют, прибавляя часть суммы задолженности к иным видам задолженности, что при крупных суммах по указанным статьям значительно искажает баланс;

компенсирование (погашение) статей актива и пассива путем неправильного зачета требований и обязательств. Такого рода искажения бухгалтерского баланса чаще всего встречаются при использовании счетов 62 "Расчеты с покупателями и заказчиками", 76 "Расчеты с разными дебиторами и кредиторами" и др.

Как известно, введенный с 1 января 2001 г. План счетов бухгалтерского учета отменил использование таких счетов, как "Авансы выданные" и "Авансы полученные". Суммы выданных авансов должны теперь отражаться на счете 60 "Расчеты с поставщиками и подрядчиками", соответственно суммы полученных авансов — на счете 62 "Расчеты с покупателями и заказчиками". Согласно нормативным требованиям указанные суммы должны отражаться обособленно в разрезе

отдельных аналитических счетов в рамках одного синтетического счета. Взаимный зачет по аналитическим счетам не допускается. Покажем последствия взаимного зачета сумм, отражающих величину дебиторской и кредиторской задолженности, на примере счета 62 "Расчеты с покупателями и заказчиками".

Например, реальные балансовые соотношения таковы:

расчеты с дебиторами за товары, работы, услуги – 50 000 руб.; авансы, полученные от покупателей и заказчиков, – 25 000 руб. Вместо этого в балансе отражены: расчеты с дебиторами за товары, работы, услуги – 25 000 руб.; авансы, полученные от покупателей и заказчиков, отсутствуют.

Результатами подобных взаимозачетов активных и пассивных статей являются, во-первых, занижение риска неплатежей (дебиторская задолженность может так и остаться непогашенной) и, во-вторых, уменьшение объема кредиторской задолженности предприятия.

Другим примером вуалирования информации бухгалтерского баланса может стать ситуация неправомерного свертывания остатков по статьям прочих дебиторов и прочих кредиторов. Например, реальная ситуация такова: расчеты с прочими дебиторами – 150 000 руб.; расчеты с прочими кредиторами – 128 000 руб. Вместо этого в балансе показаны расчеты с прочими дебиторами – 22 000 руб.; расчеты с прочими кредиторами отсутствуют.

В данном случае имеет место неправомерное свертывание активно-пассивного счета 76 "Расчеты с разными дебиторами и кредиторами" и, как следствие, сокращение суммы обязательств, а значит, увеличение доли собственного капитала в составе совокупных пассивов, т. е. ретуширование реального соотношения имущества предприятия и его долгов.

Практический опыт работы с информацией бухгалтерской отчетности российских предприятий показывает: когда в активе баланса по статье "прочие дебиторы" присутствуют некоторые суммы, а по статье "прочие кредиторы" задолженности нет, следует уточнить, не компенсировались ли суммы дебиторской и кредиторской задолженности составителем отчетности.

Следует иметь в виду, что состав статей "прочие дебиторы" и "прочие кредиторы" является крайне неоднородным. Имея в виду, что счет 76 "Расчеты с разными дебиторами и кредиторами" перегружен разнородными статьями актива и пассива, к интерпретации информации, отражаемой по указанным статьям, следует подходить очень осторожно. Существенные суммы должны быть раскрыты

в пояснительной записке к годовому отчету с указанием причины и времени возникновения задолженности.

Отметим, что Положение по бухгалтерскому учету "Бухгалтерская отчетность организации" (ПБУ 4/99) указывает на недопустимость взаимного зачета статей актива и пассива.

Среди наиболее распространенных приемов *фальсификации* можно выделить следующие:

невключение в баланс тех или иных статей. Примером такого искажения можно назвать отсутствие в балансе промышленного предприятия статей "затраты в незавершенном производстве (издержках обращения)" и "готовая продукция и товары для перепродажи" при реальном наличии остатков незавершенного производства и продукции на складе, что позволяет все производимые затраты относить на себестоимость проданной продукции, уменьшая тем самым финансовый результат.

Многочисленные примеры невключения отдельных объектов учета в состав имущества предприятия связаны с приобретением материальных ценностей (основных и оборотных средств). Известны случаи обнаружения не поставленных на учет крупных и дорогостоящих объектов, таких, как здания, машины, оборудование. (Отметим, что штраф, налагаемый на предприятие за несвоевременную постановку на учет материальных ценностей, т. е. за несоблюдение принципов учета, нередко оказывается ниже уплачиваемого им налога на имущество.)

Другим типичным примером искажения финансовой информации является исключение из баланса бюджетно-распределительных статей, в частности статьи "расходы будущих периодов". Данный прием, предполагающий отнесение указанных расходов на себестоимость продукции в отчетном периоде, во-первых, позволяет уменьшить величину финансового результата, а во-вторых, сокращает долю труднореализуемых активов в составе оборотных средств.

Отметим и обратный случай, когда расходы, имеющие отношение к данному периоду, но оплата которых состоится в будущем, не попадают в баланс. Результат данной операции: завышение финансового результата и рентабельности деятельности;

включение в баланс сумм, подлежащих списанию. В качестве примера можно привести включение в состав активов заведомо неликвидных объектов, например запасов готовой продукции или товаров с истекшим сроком годности;

произвольная оценка статей баланса. В нарушение действующих принципов учета отдельные предприятия допускают произвольную оценку статей баланса, что позволяет им манипулировать как финансовым результатом, так и величиной имущества. Так, преувеличенная оценка актива и преуменьшенная оценка пассива создают излишнюю прибыль, а следовательно, завышенную величину собственного капитала, и наоборот, преуменьшенная оценка актива и преувеличенная оценка пассива искусственно занижают прибыль, нередко позволяя выводить величину фиктивного убытка. Чтобы обнаружить эти факты, нужно изучать внутреннюю учетную информацию.

К серьезным искажениям реального имущественного положения предприятия может привести некорректная переоценка объектов основных средств. При этом, как показывает опыт, значительные искажения информации о стоимости основных средств могут рассматриваться как массовое явление.

Мы сознательно обошли здесь случаи прямого подлога, являющегося, как правило, результатом сговора ответственных лиц. К ним относятся такие достаточно распространенные случаи искажения информации, как, например, подтасовка цифр в инвентаризационных описях, продажа продукции без соответствующего оформления документов, "черная касса" и др.

Ограничившись относительно "невинными" приемами ретуширования отчетности, мы хотели подчеркнуть, что и они могут кардинальным образом исказить финансовые результаты и имущественное положение организации.

Чтение информации. На данной стадии анализа формируется первоначальное представление о деятельности организации, выявляются изменения в составе ее имущества и источниках финансирования, устанавливаются взаимосвязи показателей отчетности. Так как при анализе баланса одним из основных является прием сравнения показателей за различные периоды, прежде чем приступить к расчетам, необходимо убедиться в однородности принципов оценки статей и правил составления отчетности. Все изменения в учетной политике или принципах учета за несколько смежных периодов, а также последствия влияния таких изменений на показатели, характеризующие активы, собственный капитал организации и финансовые результаты, согласно требованиям Положения по бухгалтерскому учету "Учетная политика организации" (ПБУ 1/98) должны быть раскрыты в пояснительной записке.

На этапе чтения информации определяют соотношения отдельных статей актива и пассива баланса, их удельный вес в общем итоге (валюте) баланса, рассчитывают суммы отклонений в структуре основных статей баланса по сравнению с предшествующим периодом.

На данном этапе также устанавливают взаимосвязи показателей основных отчетных форм, например, соответствие финансового результата отчетного периода в отчете о прибылях и убытках и бухгалтерском балансе, изменение денежных средств согласно балансу и отчету о движении денежных средств и т. д.

В процессе анализа общая сумма изменения валюты баланса расчленяется на составляющие, что позволяет сделать предварительные выводы о характере сдвигов в составе активов, источниках их формирования и их взаимной обусловленности. Изменения в составе долгосрочных (внеоборотных) и текущих (оборотных) средств рассматриваются в связи с изменениями в обязательствах предприятия.

Важным приемом данного этапа является формирование аналитического баланса или *уплотненного аналитического баланса-нетто*, который будет затем использоваться во всех дальнейших расчетах финансовых показателей. Практическая полезность данного приема связана с тем, что бухгалтерский баланс организации требует уточнения и определенной перегруппировки статей, вытекающих из аналитического подхода к пониманию оборотных и внеоборотных активов, собственного и заемного капитала.

Наличие аналитического баланса позволяет избежать необходимости заниматься корректировками на этапе расчета финансовых коэффициентов. При этом обеспечивается единство подхода к определению отдельных элементов баланса, что позволяет объединить рассчитываемые на их основе финансовые показатели в единую систему. Это особенно важно на стадии подготовки аналитического заключения.

Аналитический баланс-нетто формируется путем перегруппировки отдельных статей оборотных и внеоборотных активов, капитала и обязательств, а также устранения влияния на валюту (итог) баланса и его структуру регулирующих статей. Так, на суммы по статье "задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал" (раздел II актива баланса) должна быть уменьшена величина собственного капитала и величина оборотных активов; на величину долгосрочной дебиторской задолженности (погашение ко-

торой ожидается более чем через 12 месяцев) уменьшается сумма оборотных активов и увеличиваются внеоборотные активы; из раздела "Краткосрочные обязательства" должны быть исключены статьи "Доходы будущих периодов" и "Резервы предстоящих расходов". После этого однородные по составу элементы балансовых статей объединяются в необходимых аналитических разрезах (внеоборотные и оборотные активы, собственный и заемный капитал), как это показано в табл. 3.1.

Представим баланс анализируемого предприятия в укрупненном виде (табл. 3.1). Исходные данные для его составления приведены в приложении 1.

Как видим из данных табл. 3.1, за отчетный период активы предприятия возросли на 3 771 500 руб., или 34,8 %, в том числе за счет увеличения объема внеоборотных активов на 573 800 руб. (6 103 800 – 5 530 000) и прироста оборотных средств на 3 197 700 руб. (8 510 300 – 5 312 600). Иначе говоря, имущественная масса увеличивалась в основном за счет роста оборотных активов. Сказанное подтверждается данными об изменениях в составе имущества предприятия. Так, если в начале анализируемого периода структура активов характеризовалась некоторым превышением имущества длительного использования (51 %) над остальными его видами, то к концу года удельный вес долгосрочных активов сократился до 41,8 %. Соответственно возрос объем оборотных средств, доля которых с 49,0 % поднялась до 58,2 %.

Прирост оборотных активов был связан в первую очередь с увеличением производственных запасов (на 1 292 500 руб.), дебиторской задолженности (на 1 312 700 руб.) и готовой продукции (на 450 000 руб.). Таким образом, изменения в составе оборотных средств характеризуются значительным ростом материально-производственных запасов, доля которых к концу года повысилась на 7,7 пункта (5,3 + 2,4). Оценка целесообразности выбранной политики накопления запасов является одной из первоочередных задач анализа финансового состояния (подробно об этом см. в главе 5).

Обращает на себя внимание рост дебиторской задолженности, удельный вес которой к концу года в структуре совокупных активов увеличился на 1,6 пункта (30,0 – 28,4), составив более половины объема оборотных средств. Это делает необходимым дальнейший углубленный анализ состава и структуры дебиторской задолженности по данным аналитического учета.

Таблица 3.1

Показатели	Структура активов и пассивов предприятия					
	1	2	3	4	5	6
	На начало отчетного года, руб.	% к валюте баланса	На конец отчетного периода, руб.	% к валюте баланса	Изменение руб. (гр. 5 - гр. 1)	Изменение (+; -) % к валюте баланса (гр. 6 - гр. 2)
Актив						
А						
Внеоборотные активы	5 530 000	51,0	6 103 800	41,8	+573 800	-9,2
Оборотные активы — всего	5 312 600	49,0	8 510 300	58,2	+3 197 700	+9,2
в том числе:						
производственные запасы	1 512 500	13,9	2 805 000	19,2	+1 292 500	+5,3
готовая продукция	272 000	2,5	722 000	4,9	+450 000	+2,4
денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	140 600	1,3	223 100	1,5	+82 500	+0,2
дебиторская задолженность	3 075 000	28,4	4 387 700	30,0	+1 312 700	+1,6
БАЛАНС	10 842 600	100	14 614 100	100	+3 771 500	-
Пассив						
Собственный капитал*	7 231 000	66,7	8 737 000	59,8	+1 506 000	-6,9
Долгосрочные обязательства	1 250 000	11,5	1 250 000	8,5	-	-3,0
Краткосрочные обязательства, всего	2 361 600	21,8	4 627 100	31,7	+2 265 500	+9,9
Краткосрочные кредиты и займы	820 000	7,6	2 280 000	15,6	+1 460 000	+8,0
Расчеты с кредиторами	1 541 600	14,2	2 347 100	16,1	+805 500	+1,9
БАЛАНС	10 842 600	100	14 614 100	100	+3 771 500	-

* Следует учитывать, что в действующей форме баланса некоторые статьи, например "Доходы будущих периодов", "Резервы предстоящих расходов", отражаемые в разделе У пассива, относятся, по существу, к собственному капиталу. Поэтому в целях более точного и обоснованного расчета структуры капитала предприятия и оценки изменений на стадии составления аналитического баланса должна быть проведена переструктурировка статей.

Анализ пассивной части баланса показывает, что дополнительный приток средств в отчетном периоде в сумме 3 771 500 руб. был связан с увеличением краткосрочных заемных источников на 2 265 500 руб. и ростом собственного капитала на 1 506 000 руб. Иными словами, увеличение объема финансирования деятельности предприятия было на 39,9 % ($1\,506\,000 : 3\,771\,500 \cdot 100$) обеспечено собственным капиталом (полученной прибылью) и на 60,1 % ($2\,265\,500 : 3\,771\,500 \cdot 100$) – краткосрочными заемными средствами.

Структура источников хозяйственных средств предприятия характеризовалась преобладающим удельным весом собственного капитала, хотя его доля в общем объеме пассивов сократилась в течение года с 66,7 до 59,8 %. Для выяснения причин изменения собственного капитала в части полученного финансового результата следует привлечь данные отчета о прибылях и убытках, приведенные в приложении 2.

Удельный вес долгосрочных обязательств сократился на 3 % (с 11,5 до 8,5), хотя абсолютная величина долгосрочных кредитов осталась неизменной.

В целом можно констатировать, что доля долгосрочных источников финансирования сократилась на 9,9 % ($6,9 + 3,0$) и соответственно этому доля заемных средств, привлекаемых на краткосрочной основе, возросла на 9,9 %.

Серьезные изменения в течение отчетного периода претерпел состав краткосрочных заемных средств. Так, существенно (на 8,0 %) возросла доля краткосрочных банковских кредитов. В результате общий рост заемных средств на 64,4 % ($1\,460\,000 : 2\,265\,500 \cdot 100$) был связан с увеличением данного источника финансирования.

Кредиторская задолженность, хотя и составляла в анализируемом периоде большую часть заемных источников: 65,3 % ($1\,541\,600 : 2\,361\,600 \cdot 100$) в начале года и 50,7 % ($2\,347\,100 : 4\,627\,100 \cdot 100$) в конце, обеспечила дополнительный приток средств в размере 805 500 руб.

Таким образом, за отчетный период в составе заемных источников произошла перегруппировка, в результате которой выросла доля средств, привлекаемых на дорогостоящей основе.

Следует обратить внимание на то, что величина кредиторской задолженности и по удельному весу, и по приросту в абсолютном выражении значительно уступает объему кредитования, которое предприятие предоставило своим покупателям (сумме дебиторской задолженности). Тот факт, что дебиторская задолженность за этот период увеличилась на 1 312 700 руб., а кредиторская – на 805 500 руб., по-

звонит о том, что источниками финансирования превышения размера кредита, предоставленного предприятием своим покупателям, над кредитом, полученным от поставщиков, стали собственный капитал и дорогостоящие банковские кредиты.

Обобщая сказанное, можно сделать следующие выводы.

1. В течение года политика предприятия в части формирования имущества была направлена на увеличение оборотных средств, в первую очередь запасов товарно-материальных ценностей.

2. Значительный объем средств предприятия (30 % в конце года) отвлечен в расчеты. При этом объем товарного кредита, предоставляемого покупателям, возрос на 1 312 700 руб., тогда как величина кредита, предоставляемого поставщиками и прочими кредиторами, увеличилась лишь на 805 500 руб.

3. Обращает на себя внимание крайне низкая доля денежных средств (менее 1 %) в общем объеме оборотных средств, что свидетельствует об их серьезном дефиците.

4. Структура пассивов отличается существенным превышением собственного капитала над другими источниками средств. Тем не менее общий прирост средств за анализируемый период (3 771 500 руб.) был связан прежде всего с их привлечением на заемной основе.

5. Произошла перегруппировка заемных источников, связанная с резким увеличением в них доли краткосрочных кредитов (на 8,0 %), т. е. дешевые заемные средства были вытеснены дорогостоящими.

Указанные изменения могут серьезно ухудшить финансовое состояние предприятия в будущем. Для выяснения их причин на следующем этапе проводится анализ финансовых показателей (коэффициентов).

В процессе предварительной оценки финансового состояния по данным бухгалтерской отчетности следует обратить внимание на:
соответствие показателей отчетных форм, например прибыли (убытка) в бухгалтерском балансе и отчете о прибылях и убытках, величины денежных средств в балансе и отчете о движении денежных средств;
общее изменение валюты баланса и ее основные причины;
изменение основных составляющих собственного и заемного капитала и изменение вследствие этого структуры пассивов;
динамику наиболее существенных статей актива;
изменение в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года показателей выручки, себестоимости, финансового результата.

Глава 4. Анализ платежеспособности и ликвидности организации

4.1. Предварительная оценка платежеспособности и ликвидности: источники информации и методика проведения

Одним из важнейших критериев оценки финансового состояния организации является ее платежеспособность. В теории и практике применения финансового анализа различают долгосрочную и текущую платежеспособность. Под долгосрочной платежеспособностью понимается способность организации рассчитываться по своим обязательствам в долгосрочной перспективе.

Способность организации рассчитываться по своим краткосрочным обязательствам принято называть текущей платежеспособностью. Иначе говоря, организация считается платежеспособной, когда она в состоянии выполнить свои краткосрочные обязательства, используя оборотные активы. Основные средства, если только они не приобретаются с целью дальнейшей перепродажи, в большинстве случаев не рассматриваются в качестве источников погашения текущих обязательств организации в силу, во-первых, своей особой функциональной роли в процессе производства и, во-вторых, затруднительности их срочной реализации (если речь не идет о таких объектах основных средств, как легковой транспорт, предметы дизайна офиса и некоторых других объектах, которые имеют высокую привлекательность для потребителя).

На текущую платежеспособность организации непосредственное влияние оказывает ликвидность ее оборотных активов (возможность преобразовать их в денежную форму или использовать для уменьшения обязательств). Оценка состава и качества оборотных активов с точки зрения их ликвидности получила название анализа ликвидности.

При оценке ликвидности критерием отнесения активов и обязательств к оборотным и краткосрочным соответственно является возможность реализации первых и погашения вторых в ближайшем будущем – в течение одного года. Однако данный критерий не является единственным при определении тех статей баланса, которые должны быть причислены к оборотным. В частности, незавершен-

ное производство в строительстве, несмотря на то что оно может иметь срок оборота, значительно больший чем один год, тем не менее будет относиться к оборотным активам.

Вторым критерием для признания активов и обязательств в качестве оборотных является условие их потребления или оплаты в течение обычного операционного цикла предприятия.

Общий подход при решении вопроса об отнесении элемента баланса к составу оборотных активов должен быть следующим: активы признаются в составе оборотных в том случае, если срок их оборота соответствует периоду, меньшему чем год, либо менее операционного цикла, если нормальный операционный цикл превышает год.

Под операционным циклом понимается средний промежуток времени между моментом заготовления материальных ценностей и моментом оплаты проданной продукции (товаров) или оказанных услуг.

В системе нормативного регулирования бухгалтерского учета в России под оборотными активами понимают денежные средства и иные активы, в отношении которых можно предполагать, что они будут обращены в денежные средства, или проданы, или потреблены в течение 12 месяцев или обычного операционного цикла, если он превышает 12 месяцев.

К оборотным активам относятся денежные средства в кассе организации и банках, легко реализуемые ценные бумаги, не рассматриваемые в качестве долгосрочных финансовых вложений, дебиторская задолженность, запасы товаров, материалов, сырья, остатки незавершенного производства, готовой продукции, а также текущая часть расходов будущих периодов.

К внеоборотным активам относятся активы, полезные свойства которых ожидается использовать в течение периода свыше 12 месяцев или обычного операционного цикла, если он превышает 12 месяцев.

Отметим, что в части признания элементов активов в составе оборотных российские нормативные документы основываются на тех же подходах, что и МСФО.

Для получения обоснованных результатов анализа текущей платежеспособности важно, чтобы активы в балансе российских предприятий группировались в соответствии с названным критерием. Однако в действующей форме бухгалтерского баланса в состав оборотных включаются некоторые активы, таковыми по существу не являющиеся. В частности, это касается статьи дебиторской задолженности, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты.

Согласно сформулированному критерию отнесения активов к числу оборотных данная статья не должна включаться в состав оборотных активов. Отметим, что в соответствии с МСФО долгосрочная дебиторская задолженность включается в состав прочих долгосрочных активов.

Исключение из правила составляет дебиторская задолженность по контрактам, заключенным на срок более года, критерием отнесения которой к оборотным активам будет срок ее оборота в течение обычного операционного цикла предприятия. Наличие такой дебиторской задолженности в составе оборотных активов должно быть прокомментировано в пояснительной записке с тем, чтобы указать внешним пользователям на специфичность подхода. В общем случае при анализе текущей платежеспособности данную статью целесообразно исключить из состава оборотных активов.

Помимо указанной корректировочной процедуры в процессе анализа важно оценить величину и состав оборотных активов с позиции способности их отдельных составляющих *обеспечить получение экономической выгоды в будущем*, поскольку именно это является ключевым условием признания объекта учета в составе активов, что предусмотрено в Концепции бухгалтерского учета в рыночной экономике России и МСФО.

Данный аспект, который зачастую игнорируется на практике, является принципиальным для получения достоверных результатов анализа платежеспособности, а также анализа финансовых результатов и доходности деятельности организации. Завышенная оценка активов или включение в их состав так называемых "мертвых" статей, например маловероятной для взыскания дебиторской задолженности, приводит как к искаженной оценке платежеспособности, так и к завышению финансового результата и, следовательно, к получению недостоверной информации об имущественном и финансовом положении организации.

Именно поэтому необходимо дополнительное уточнение величины оборотных активов, предполагающее исключение из их состава тех объектов учета, получение потенциального дохода от которых представляется маловероятным. Такая корректировка должна выполняться на стадии подготовки информации бухгалтерского баланса к ее анализу.

Для предварительной оценки ликвидности организации привлекаются данные бухгалтерского баланса. Информация, отражаемая в разделе II актива баланса, характеризует величину оборотных ак-

тивов в начале и конце отчетного года. Сведения о краткосрочных обязательствах содержатся в разделе V пассива баланса и пояснениях к нему, раскрывающих качественные характеристики его составляющих.

К числу краткосрочных (текущих) обязательств, как правило, относятся требования, погашение которых ожидается в течение одного года со дня отчетной даты. К ним же следует отнести те долгосрочные обязательства, частичное погашение которых должно произойти в указанный срок (ближайшие 12 месяцев со дня отчетной даты). При этом относящаяся к текущим часть долгосрочных обязательств должна быть отражена и прокомментирована в пояснительной записке.

Оборотные активы организации могут быть ликвидными в большей или меньшей степени, поскольку в их состав входят разнообразные средства, среди которых имеются как легко реализуемые, так и труднореализуемые для погашения внешней задолженности.

В этой связи было бы целесообразным условно разделить статьи оборотных активов в зависимости от степени их ликвидности на три группы:

- 1) ликвидные средства, находящиеся в немедленной готовности к реализации (денежные средства, высоколиквидные ценные бумаги);
- 2) ликвидные средства, находящиеся в распоряжении организации (обязательства покупателей, запасы товарно-материальных ценностей);
- 3) неликвидные средства (требования к дебиторам с длительным сроком образования, сомнительная дебиторская задолженность, незавершенное производство, расходы будущих периодов).

Пропорция, в которой эти группы находятся по отношению друг к другу, определяется: характером и сферой деятельности организации; скоростью оборота средств организации; соотношением оборотных и внеоборотных активов; суммой и срочностью обязательств, на покрытие которых предназначены статьи актива; степенью ликвидности оборотных активов.

Отнесение тех или иных статей оборотных средств к указанным группам зависит от конкретных условий: в составе дебиторской задолженности организации числятся весьма разнородные статьи, и одна ее часть может попасть во вторую группу, другая — в третью; при различной длительности производственного цикла незавершенное производство может быть отнесено либо ко второй, либо к третьей группе и т. д.

Данный момент является важным, поскольку в литературе, рассматривающей вопросы методики финансового анализа, сложился подход, достаточно жестко определяющий классификацию оборотных активов в виде отдельных групп или классов ликвидности [55; 110]. Полагаем, что предложенная авторами классификация рассматривалась ими как возможный вариант группировки средств, который должен быть уточнен исходя из конкретных условий анализируемого хозяйствующего субъекта.

В составе краткосрочных пассивов можно выделить обязательства разной степени срочности. Поэтому одним из способов оценки ликвидности на стадии предварительного анализа является сопоставление определенных элементов актива с элементами пассива. С этой целью обязательства организации группируют по степени их срочности, а ее активы – по степени ликвидности (реализуемости).

В процессе анализа наиболее срочные обязательства (срок оплаты которых наступает в текущем месяце) сопоставляют с величиной активов, обладающих максимальной ликвидностью (денежные средства, легко реализуемые ценные бумаги). При этом часть срочных обязательств, остающихся непокрытыми, должна уравновешиваться менее ликвидными активами – дебиторской задолженностью организаций с устойчивым финансовым положением, легко реализуемыми запасами товарно-материальных ценностей и другими оборотными активами, которые применительно к конкретной организации могут быть признаны высоколиквидными. Прочие краткосрочные обязательства соотносятся с такими активами, как прочие дебиторы, готовая продукция, производственные запасы.

От того, насколько обеспечено соответствие между данными группами активов и пассивов, во многом зависит платежеспособность или неплатежеспособность организации с возможным возбуждением процедуры банкротства.

Дело в том, что неплатежеспособной организация может быть признана даже при достаточном превышении статей актива над ее обязательствами, если капитал вложен в труднореализуемые статьи актива. И хотя задержка в платежах, вообще говоря, явление временное, она может послужить началом прекращения всех платежей в случае стабильного несоответствия сроков оборачиваемости обязательств организации и ее имущества.

Для обеспечения достоверности результатов анализа целесообразно выяснить такие вопросы, как:

свобода организации в распоряжении активами (не являются ли активы предметами залога). Значимость данного момента для анализа повлекла за собой обязательное требование к раскрытию информации о наличии активов в залоге, что нашло свое отражение в инструкциях Минфина России по составлению годового бухгалтерского отчета. Отметим, что на необходимость выполнения требования по раскрытию данной информации указывают МСФО, а также GAAP USA;

возможность быстрой утраты ценности актива вследствие его морального или физического износа (учет данного требования может быть особенно актуальным при анализе текущей платежеспособности предприятий пищевой промышленности и торговых предприятий);

доступность активов для текущего распоряжения (например, наличие замороженных счетов денежных средств является принципиально важным фактом для оценки текущей платежеспособности);

контролируемость активов (для кредитора важно располагать информацией о способности заемщика быстро переместить или сокрыть актив, например перевести денежные средства с одного счета на другой, сведения о котором недоступны кредиторам);

наличие условных обязательств. Такого рода обязательства могут представлять серьезную угрозу для текущей платежеспособности организации. Положение по бухгалтерскому учету "Условные факты хозяйственной деятельности" (ПБУ 8/98) содержит основной перечень условных обязательств. К ним, в частности, относятся гарантийные обязательства, потенциальные обязательства, которые могут возникнуть вследствие неблагоприятного решения по судебному разбирательству, и др. Хотя такие обязательства не могут быть показаны в бухгалтерском балансе в силу того, что дать достоверную количественную оценку по ним зачастую не представляется возможным, информация о их наличии является существенной для анализа текущей платежеспособности и в обязательном порядке должна быть раскрыта в пояснениях к отчетности.

Имея в виду, что анализ ликвидности может преследовать различные цели, а следовательно, с разных сторон характеризовать состояние оборотных активов и их соотношение с краткосрочными обязательствами, в системе показателей текущей платежеспособности можно выделить *коэффициенты, характеризующие деятельность функционирующей организации, и коэффициенты, применяемые для анализа ликвидируемой организации.*

С учетом этого в процессе анализа целесообразно использовать понятия *текущей, операционной и срочной ликвидности*.

Текущая ликвидность характеризуется соответствием суммы оборотных активов, относительно которых есть уверенность в том, что они реально могут служить для покрытия краткосрочных обязательств, величине краткосрочных обязательств. Таким образом, для характеристики текущей ликвидности может быть использовано соотношение ликвидных запасов, суммы уточненной величины дебиторской задолженности, денежных средств (и их эквивалентов) и краткосрочных обязательств.

Понятие операционной ликвидности целесообразно использовать для характеристики соответствия групп активов и пассивов по срокам их оборачиваемости в условиях нормального функционирования организации (т. е. без срочной продажи активов).

Понятие срочной ликвидности может использоваться при оценке способности организации к погашению обязательств в случае действительной ликвидации, когда активы продаются в срочном порядке и, как правило, по пониженным ценам. При этом кредиторы рассматривают ликвидацию как перспективу погашения организацией долговых обязательств.

Ликвидность активов в зарубежной практике финансового анализа часто оценивается эмпирически с учетом правила, согласно которому продажная цена при аукционной или срочной распродаже составляет примерно половину рыночной стоимости активов. Вместе с тем нужно понимать, что обоснованный уровень оборотных активов, необходимых для погашения краткосрочных обязательств, как для действующего, так и для ликвидируемого предприятия непосредственно зависит от сферы деятельности и специфики организации расчетов на предприятии. Подходы к определению ликвидационной стоимости активов в российской практике рассматриваются в разделе 4.4.

В финансовом анализе используют систему показателей ликвидности. Рассмотрим важнейшие из них.

Коэффициент абсолютной ликвидности (коэффициент срочности) исчисляется как отношение денежных средств и быстрореализуемых ценных бумаг (раздел II актива баланса) к краткосрочной задолженности (раздел V пассива баланса). Для расчета показателя используется аналитический баланс, методика составления которого была рассмотрена ранее (см. табл. 3.1 и примечание к ней). Кроме того, для расчета суммы краткосрочных обязательств к итогу раздела V пассива баланса должны быть добавлены статьи долгосрочных обязательств в той их части, которая подлежит погашению в предстоящие 12 месяцев.

Коэффициент срочности показывает, какая часть текущей задолженности может быть погашена на дату составления баланса или другую конкретную дату.

На практике вызывает трудности определение быстрореализуемых ценных бумаг. По общему правилу возможность включения актива в расчет рассматриваемого показателя зависит от выполнения таких условий, как минимальный срок обращения и отсутствие риска утраты основной суммы.

Вместе с тем в практике анализа данную группу активов нередко ошибочно приравнивают к статье баланса "Краткосрочные финансовые вложения". Известно, что в состав данной статьи включаются краткосрочные инвестиции в зависимые общества, собственные акции, выкупленные у акционеров, инвестиции в ценные бумаги других организаций, государственные ценные бумаги, предоставленные займы, а также финансовые вложения предприятия в совместную деятельность.

Некорректность включения в состав быстрореализуемых активов таких статей, как инвестиции в акции других организаций и тем более займы, предоставленные другим организациям, объясняется, в частности, тем, что стоимость акций подвержена изменениям, вложения в зависимые общества, как правило, характеризуют инвестиционные цели руководства, а не цели управления текущей платежеспособностью, наконец, возможность возврата ранее предоставленного займа в момент возникновения необходимости в этом представляется маловероятной.

При расчете числителя формулы коэффициента абсолютной ликвидности возникает проблема с включением (невключением) статьи "собственные акции, выкупленные у акционеров", в состав высоколиквидных средств.

Процедура выкупа акций предусмотрена Федеральным законом "Об акционерных обществах". Приобретение акций может происходить в целях уменьшения размера уставного капитала, уменьшения количества акций, обращающихся на вторичном рынке, размещения акций среди работников и др.

Согласно Закону об акционерных обществах выкупленные у акционеров акции не могут находиться на балансе более года, и с этой точки зрения они могли бы быть отнесены к ликвидным (или по крайней мере к оборотным) активам. Однако, учитывая строго целевой характер их выкупа, относить собственные акции к составу ценностей, имеющих большую вероятность быть реализованными в бли-

жайшее время, а именно это является критерием отнесения активов к высоколиквидным, было бы в большинстве случаев неправомерно.

Таким образом, наиболее осторожный подход к оценке соотношения высоколиквидных активов и текущих обязательств предполагает исключение рассматриваемой статьи из расчета. Можно отметить, что согласно приказу Минфина России и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг "О порядке оценки стоимости чистых активов акционерных обществ" от 5 августа 1996 г. № 71/149 при определении стоимости чистых активов из состава имущества исключаются собственные акции, выкупленные у акционеров.

Отдельного рассмотрения заслуживает вопрос о включении в состав высоколиквидных средств статьи "прочие краткосрочные финансовые вложения". Как известно, имущество, являющееся вкладом в совместную деятельность, не списывается с баланса предприятия, а отражается в виде финансовых вложений — краткосрочных или долгосрочных в зависимости от сроков осуществления совместной деятельности. Известно также, что в настоящее время при осуществлении совместной деятельности предприятия преследуют разные цели, в том числе связанные с уменьшением налогообложения. Практика показывает, что указанная цель нередко является единственной и фактически совместная деятельность не ведется. В этом случае вопрос об отнесении данной статьи финансовых вложений к составу высоколиквидных должен быть решен отрицательно.

Все это заставляет с осторожностью подходить к расчету данного показателя. Если анализ ликвидности выполняется лицом, владеющим информацией о составе и качестве финансовых вложений (бухгалтером, внутренним аудитором, финансовым менеджером), проблема решается просто: из статьи баланса "прочие краткосрочные финансовые вложения" исключаются остатки по соответствующему субсчету к счету 58 "Финансовые вложения".

Если субъектом анализа является внешний пользователь, например кредитор, то при наличии существенных сумм по рассматриваемой балансовой статье необходимо попытаться выяснить, что стоит за данной строкой: не включены ли в ее состав вложения в совместную деятельность, если да, то в чем она состоит и не является ли так называемой "пустышкой". Одним из косвенных способов проверки реальности совместной деятельности, приносящей доход, является наличие некоторых сумм по статье "Доходы от участия в других организациях" отчета о прибылях и убытках.

С учетом общего правила было бы целесообразно исключать указанные суммы из состава высоколиквидных активов. Возможность сохранения или исключения их из состава ликвидных активов при расчете показателей, которые будут рассмотрены далее, в частности уточненного коэффициента ликвидности и коэффициента покрытия, определяется конкретными условиями создания совместной деятельности.

По данным нашего примера, отношение денежных средств и краткосрочных обязательств составляет 0,017 на начало года ($40\ 600 : 2\ 361\ 600$) и 0,027 на конец [$(73\ 100 + 50\ 000)^1 : 4\ 627\ 100$]. Это говорит о том, что погасить свои обязательства в срочном порядке предприятие не смогло бы.

Тот факт, что наиболее ликвидные средства в течение анализируемого периода составляли около 2 % от обязательств предприятия, свидетельствует о дефиците свободных денежных средств. В этих условиях текущая платежеспособность предприятия полностью зависит от надежности дебиторов. Отметим, что ориентировочно считаются нормальными (допустимыми) значения указанного коэффициента, находящиеся в интервале 0,2—0,3.

Уточненный (промежуточный) коэффициент ликвидности определяется как отношение денежных средств, высоколиквидных ценных бумаг и дебиторской задолженности (раздел II актива баланса) к краткосрочным обязательствам.

Этот показатель характеризует ту часть текущих обязательств, которая может быть погашена не только за счет денежных средств, но и за счет ожидаемых поступлений за отпущенную продукцию, выполненные работы или оказанные услуги. Рекомендуемое значение данного показателя 0,8—1.

Одна из основных проблем, возникающих при вычислении данного показателя, состоит в определении статей дебиторской задолженности, включаемых в расчет.

Вопрос о включении в состав ликвидных средств дебиторской задолженности уже обсуждался нами ранее. В общем случае долгосрочная дебиторская задолженность не включается в числитель формулы уточненного коэффициента ликвидности. Однако и та дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты, не может быть включена в расчет данного показателя в полном объеме, так как его основное назначение состоит в сопоставлении активов, имеющих наибольшую воз-

¹ Часть краткосрочных финансовых вложений на сумму 50 000 руб. отнесена к высоколиквидным ценным бумагам.

возможность быть обращенными (преобразованными) в денежную форму, и текущих обязательств.

В настоящее время в балансе в составе дебиторской задолженности отражается задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал. Данная статья является регулирующей по отношению к статье "Уставный капитал", поскольку позволяет определить величину сформированного и оплаченного уставного капитала предприятия.

Включение рассматриваемой статьи в состав ликвидных активов может привести к следующему: чем в меньшей степени участники оплатили бы свои обязательства по взносам в уставный капитал, тем выше был бы уточненный коэффициент ликвидности. Очевидно, что это противоречит здравому смыслу и вводит в заблуждение лиц, использующих результаты анализа для принятия экономических решений. Исходя из сказанного, данная статья должна исключаться из состава дебиторской задолженности при расчете уточненного коэффициента ликвидности.

Следующая статья дебиторской задолженности – "авансы выданные" также нуждается в обсуждении. Данный вид дебиторской задолженности будет покрыт не денежными средствами, а материалами, товарами или услугами в зависимости от того, для какой цели предназначался аванс. Поэтому было бы оправданным исключить данную задолженность из средств быстрореализуемых и причислить ее к производственным запасам, которым нужно пройти производственный процесс, или товарам, которые должны найти своего платежеспособного покупателя.

В то же время в составе текущих обязательств учитывается задолженность организации по полученным от покупателей авансам. Такого рода задолженность при нормальном ходе производственного процесса должна быть погашена продукцией предприятия (товарами или услугами) и при расчете уточненного коэффициента ликвидности должна быть исключена из состава текущих пассивов.

Статья "прочие дебиторы" объединяет группу самых разнородных сумм, включая задолженность за финансовыми и налоговыми органами, задолженность работников по предоставленным им ссудам и займам за счет средств предприятия или банковского кредита, по возмещению материального ущерба и др. Здесь также отражаются задолженность за подотчетными лицами, задолженность по расчетам с поставщиками, по недостачам товарно-материальных ценностей, обнаруженная при их приемке, штрафы, пени, неустойки, признанные должниками, и ряд других сумм.

Следует иметь в виду, что многие из указанных сумм не отличаются быстрой реализуемостью. В частности, переплата финансовым и налоговым органам обычно "уходит" из баланса после перерасчета в счет следующих платежей; задолженность работников, как правило, погашается в течение длительного времени за счет удержаний из будущих вознаграждений; задолженность, числящаяся за уволившимися лицами, по истечении срока исковой давности может быть списана на убытки; расчеты по претензиям могут остаться не погашенными в течение продолжительного срока и т. д.

В этой связи каждый раз исходя из имеющейся информации приходится оценивать "качество" статьи "прочие дебиторы", решая вопрос о включении ее в состав ликвидных активов. С учетом упомянувшегося ранее принципа существенности информации значительные суммы по данной статье, как и по всем остальным статьям баланса, должны быть раскрыты в пояснительной записке.

Если анализ выполняется лицом, владеющим необходимой информацией о составе и структуре рассматриваемой статьи, например бухгалтером-аналитиком, оценка может быть выполнена достаточно точно: маловероятная или вовсе нереальная дебиторская задолженность исключается из расчета.

В том случае, если анализ ведется внешним пользователем информации, ему придется ориентироваться на расшифровки дебиторской задолженности в приложении к бухгалтерскому балансу и на пояснительную записку, а при отсутствии такой информации желательно придерживаться осторожного подхода в оценке надежности нераскрытых сумм дебиторской задолженности.

Для нашего примера соотношение легко реализуемых активов и краткосрочных обязательств составило 1,22 на начало года $[(40\ 600 + 2\ 595\ 000) : (2\ 361\ 600 - 211\ 000)]$ и 0,88 на конец года $[(73\ 100 + 50\ 000 + 3\ 873\ 200) : (4\ 627\ 100 - 82\ 200)]$. При расчете данного показателя были исключены авансы выданные и полученные.

Следует иметь в виду, что достоверность выводов по результатам расчетов указанного коэффициента и его динамики во многом зависит от качества дебиторской задолженности (сроков образования, финансового положения должника и др.). Значительный удельный вес сомнительной дебиторской задолженности может создать угрозу финансовой устойчивости организации. Для анализируемого предприятия это может означать, что оно в финансовом отношении несостоятельно.

При расчете данного показателя и его интерпретации нужно иметь в виду следующее. В настоящее время изменилось содержание статьи "товары отгруженные", традиционно включаемой в отечественной практике в состав дебиторской задолженности. Согласно принципу временной определенности большинством предприятий стал использоваться метод начислений, предполагающий переход права собственности к покупателю в момент выставления ему счетов. Счетом, на котором предприятия стали учитывать дебиторскую задолженность покупателей, стал счет 62 "Расчеты с покупателями и заказчиками" (исключая сделки особого характера и особый характер перехода права собственности к покупателю).

В этих условиях на счете 45 "Товары отгруженные" в большинстве случаев учитывается уже не дебиторская задолженность покупателей (в объеме себестоимости отгруженной продукции), а имущество, право собственности на которое пока остается за предприятием, отгрузившим или предоставившим согласно договору свою продукцию контрагенту. Не случайно в бухгалтерском балансе статья "товары отгруженные" переместилась и отражается в составе запасов, как и готовая продукция.

Например, товары, переданные на консигнацию, остаются собственностью организации. При решении вопроса о возможности включения их в расчет важно учитывать степень риска неликвидности данного имущества. Следует иметь в виду также то, что, поскольку суммы, отражаемые по статье "товары отгруженные", с правовой точки зрения задолженностью не являются, на них не распространяются общие правила регулирования дебиторской задолженности. Например, для дебиторской задолженности существует срок исковой давности, однако нет четких разъяснений о порядке списания указанных сумм. Поэтому при проведении внутреннего финансового анализа бухгалтеру, менеджеру или другому лицу нужно решить вопрос о качестве данного актива и возможности его включения в состав дебиторской задолженности. Внешнему пользователю бухгалтерской информации следует выяснить, что стоит за суммами рассматриваемой балансовой статьи, привлекая данные пояснительной записки.

Коэффициент текущей ликвидности (коэффициент покрытия) представляет собой отношение всех оборотных активов к краткосрочным обязательствам. Он позволяет установить, в какой кратности оборотные активы покрывают краткосрочные обязательства.

Чем больше величина оборотных активов по отношению к текущим пассивам, тем выше вероятность погашения обязательств за счет имеющихся активов.

Обосновать допустимое значение данного показателя довольно сложно. Понятно, что его величина будет изменяться в зависимости от сферы деятельности предприятия. Так, для промышленных и строительных предприятий в силу объективных причин (значительный удельный вес труднореализуемых активов, например незавершенного производства в составе оборотных средств, длительность операционного цикла) необходимо более высокое значение коэффициента покрытия, чем для предприятий сферы торговли, снабжения и сбыта.

Считается: если отношение оборотных активов и краткосрочных обязательств предприятия ниже чем 2, оно не в состоянии полностью и в срок погасить свои обязательства.

Многokратное превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами (ситуация, довольно редкая для российских предприятий) позволяет сделать вывод о том, что предприятие располагает значительным объемом свободных ресурсов, формируемых из собственных источников. С позиции кредиторов подобный вариант формирования оборотных средств наиболее предпочтителен. С точки зрения эффективности деятельности предприятия значительное накопление запасов, отвлечение средств в дебиторскую задолженность может быть связано с неумелым управлением активами.

Хотелось бы указать на явное преувеличение роли данного показателя в оценке способности предприятия отвечать по своим обязательствам, тем более в качестве главного критерия потенциального банкротства¹. Действительно, коэффициент текущей ликвидности наиболее часто используется. Однако главным его достоинством является в первую очередь простота расчета, а не некая всеобъемлемость или универсальность, которые ему приписываются.

Практика работы российских предприятий (и не только российских) показывает, что значение данного коэффициента больше чем 2 для предприятий промышленности является скорее исключением из правил, чем правилом. Для этого есть немало объективных и субъективных причин, среди которых для российских предприятий главная — это недостаточность собственного капитала, а также

¹ Постановлением Правительства Российской Федерации "О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий" от 20 мая 1994 г. № 498 установлены показатели, рассматриваемые в качестве критериев потенциального банкротства предприятий.

первоочередное направление чистой прибыли на нужды потребления (эти причины более подробно будут рассматриваться далее).

В нашем примере значение коэффициента текущей ликвидности меняется в течение года от 2,25 (5 312 600 : 2 361 600) до 1,84 (8 510 300 : 4 627 100). Снижение анализируемого показателя к концу года – результат влияния двух разнонаправленных факторов: увеличения оборотных активов на 60,2 % при одновременном росте краткосрочных обязательств к концу года на 95,9 %.

Данные табл. 4.1 позволяют раскрыть причины изменения ликвидности.

Таблица 4.1

Анализ изменений в составе источников средств
и их размещении по сравнению с началом года

	Прирост (уменьшение)	
	руб.	%
<i>Статьи актива</i>		
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	+82 500	+203,2
Дебиторская задолженность*	+1 312 700	+42,7
Запасы товарно-материальных ценностей	+1 742 500	+97,6
Внеоборотные активы	+573 800	+10,4
БАЛАНС	+3 771 500	+34,8
<i>Статьи пассива</i>		
Расчеты с кредиторами по нетоварным операциям: оплата труда, расчеты с органами социального страхования, с бюджетом и пр.	-43 900	-16,5
Кредиторская задолженность поставщикам	+978 200	+91,9
Авансы, полученные от покупателей	-128 800	-61,0
Краткосрочные кредиты и займы	+1 460 000	+178,0
Долгосрочные обязательства	-	-
Собственный капитал	+1 506 000	+20,8
БАЛАНС	+3 771 500	+34,8

* В составе дебиторской задолженности организаций отражаются в том числе авансы выданные. Однако с точки зрения скорости оборота данную статью, как правило, следует относить к активам того же класса ликвидности, что и запасы.

Как следует из табл. 4.1, общая величина наиболее срочных обязательств предприятия, включая краткосрочные кредиты банка, к концу года возросла в значительно большем объеме, чем денежные средства. Недостаточность высоколиквидных средств у предприятия привела к тому, что значительный объем его срочных обязательств оказался покрытым активами с относительно невысокой оборачиваемостью (дебиторской задолженностью покупателей, запасами товарно-материальных ценностей).

Обращает на себя внимание крайне опасная в условиях инфляции финансовая политика увеличения объема кредитования своих покупателей: по сравнению с концом прошлого года дебиторская задолженность возросла на 1 312 700 руб., тогда как кредиторская задолженность увеличилась на 805 500 руб. Вследствие этого значительные суммы, полученные предприятием по краткосрочным кредитам банка, были переданы покупателям и заказчикам (в качестве дебиторской задолженности); часть полученных на заемной (платной) основе средств ушла на "бесплатное" кредитование поставщиков (авансы выданные), оставшаяся величина привлеченных в течение года средств была использована на пополнение запасов товарно-материальных ценностей. Таким образом, предприятие нарушило основной принцип успешной финансовой политики, предполагающий кредитование своих дебиторов на тех же условиях, на которых оно само получает кредиты.

Рассмотренные коэффициенты ликвидности имеют следующие недостатки:

статичность — указанные показатели рассчитываются на основе балансовых данных, характеризующих имущественное положение предприятия по его состоянию на конкретную дату, и, следовательно, одномоментны. Отсюда вытекает необходимость анализа их динамики за несколько периодов;

возможность завышения значений показателей (коэффициента покрытия, уточненного коэффициента ликвидности) вследствие включения в состав текущих активов так называемых "мертвых" статей, например неликвидных запасов товарно-материальных ценностей (см. указанные в главе 3 приемы фальсификации баланса);

малая информативность для прогнозирования будущих денежных поступлений и платежей, а именно это является главной задачей анализа текущей платежеспособности;

возможность завышения показателей за счет "неликвидной" дебиторской задолженности. Поскольку в настоящее время неплатежи

стали массовым явлением, а значительная доля дебиторской задолженности просрочена и некоторая ее часть представляет собой задолженность, маловероятную ко взысканию, которая не будет погашена вовсе, можно заключить, что увеличение суммы задолженности покупателей в балансе происходит вследствие снижения платежной дисциплины, а не роста деловой активности. Однако и такой рост дебиторской задолженности окажет позитивное влияние на величину рассматриваемых показателей. Поэтому для того, чтобы повысить объективность анализа показателей ликвидности, следует провести предварительную работу, позволяющую в определенной степени оценить качество дебиторской задолженности. Прежде всего требуется оценить состав и сроки образования задолженности, выяснить, не объединены ли в одной статье виды задолженности, имеющие существенные расхождения в сроках возникновения. Уже скорректированную с учетом этого величину дебиторской задолженности (за вычетом маловероятных ко взысканию долгов) следует включать в расчет показателей ликвидности;

наличие потенциальных обязательств, неотражаемых в балансе и неучитываемых при расчете коэффициентов ликвидности. Именно поэтому международные стандарты финансовой отчетности и соответствующие инструкции Минфина России указывают на необходимость раскрытия полной суммы финансовых обязательств в пояснительной записке;

игнорирование перспективных выплат, способных повлечь значительный отток денежных средств в будущем. Например, предприятие, осуществляющее капитальные вложения подрядным способом, до момента признания выполненных работ (в полном объеме или поэтапно), т. е. до подписания справки к форме № 3 "Справка о стоимости выполненных работ и затрат" или актов приемки объектов (работ), не учитывает указанные капитальные расходы у себя на балансе и, соответственно, не учитывает в пассиве обязательства, возникающие перед подрядчиком. Составление данных документов сопровождается соответствующими изменениями в балансе: увеличением статей "Незавершенное строительство" в активе и "поставщики и подрядчики" в пассиве. Формально задолженность возникает при подписании актов выполненных работ, тогда как фактически обязательства перед подрядчиками появляются значительно раньше. Согласно правилам учета, в первую очередь требованию документальности данных, такие обязательства не фиксируются в балансе и, следовательно, не входят в расчет коэффициентов ликвидности.

Активы в балансе отражаются, как правило, по фактической (первоначальной) стоимости (себестоимости), т. е. в сумме денежных средств, уплаченных или начисленных при приобретении или производстве объекта. В периоды инфляции учет активов по фактической стоимости может привести к расхождениям между балансовой и рыночной стоимостью объекта.

Требование осмотрительности в отношении оценки запасов, введенное в российскую практику Положением по бухгалтерскому учету "Учет материально-производственных запасов", и их обязательная переоценка в конце года при условии, что рыночная цена окажется ниже балансовой, в данном случае не решают проблему, поскольку в условиях инфляции рыночная стоимость запасов, как правило, более высокая, чем себестоимость их изготовления. Тем самым информация о величине оборотных активов предприятия оказывается искаженной, а значения коэффициентов ликвидности заниженными.

В этой связи важно соблюдать указания ПБУ 5/01 в отношении обязательного раскрытия информации о рыночной стоимости запасов в пояснениях к отчетности вне зависимости от того, является рыночная оценка выше или ниже балансовой.

В заключение отметим, что к самим рекомендуемым значениям показателей следует относиться взвешенно, учитывая сферу деятельности предприятия и особенности оборота капитала. Так, при определенных соотношениях длительности операционного цикла и срока погашения кредиторской задолженности значение коэффициента ликвидности может быть ниже предусмотренного, т. е. потребность в собственных оборотных средствах оказывается значительно ниже, чем $\frac{1}{2}$ текущих активов. Такая ситуация в большей степени характерна для торговых предприятий и является, скорее, теоретической для промышленных и строительных.

Таким образом, механическое сопоставление величины оборотных активов и пассивов без учета специфики производственной деятельности и отдельных компонентов текущих активов и текущих обязательств может исказить достоверность оценки финансового состояния. Поэтому использовать коэффициенты ликвидности целесообразно с учетом результатов анализа их динамики.

Из сказанного можно сделать вывод, что сфера применения и, главное, аналитические возможности данных показателей значительно уже, чем принято считать. Глубокий анализ платежеспособности предполагает использование дополнительных инструментов

(см. разделы 4.2, 4.3, 5.1, 5.4). В процессе такого анализа рассматриваются качественный состав оборотных активов и текущих пассивов; скорость оборота оборотных активов и ее соответствие периоду погашения краткосрочных обязательств; учетная политика в отношении оценки статей активов и пассивов.

Помимо рассмотренных финансовых коэффициентов ликвидности достаточно широкое распространение на практике имеет *показатель обеспеченности собственными оборотными средствами* ($K_{\text{сос}}$), который характеризует степень участия собственного капитала в формировании оборотных активов. Существуют два способа его расчета:

$$K_{\text{сос}} = \frac{\text{Собственный капитал} - \text{Внеоборотные активы}}{\text{Оборотные активы}} \quad (4.1)$$

или

$$K_{\text{сос}} = \frac{\text{Оборотные активы} - \text{Краткосрочные обязательства}}{\text{Оборотные активы}} \quad (4.2)$$

Числитель формулы 4.1 характеризует величину *собственного оборотного капитала*, тогда как числитель формулы 4.2 определяет величину *чистых оборотных активов*.

Следует иметь в виду, что результаты расчетов данного показателя двумя способами совпадут лишь при отсутствии в составе обязательств предприятия долгосрочных пассивов. Если долгосрочные заемные средства участвуют в формировании активов, расчет показателя первым способом должен быть уточнен с учетом того, что долгосрочные пассивы предназначены, как правило, для формирования внеоборотных активов. Поэтому для определения величины собственного капитала, направляемого на формирование оборотных активов (*собственного оборотного капитала*), необходимо рассчитать величину

$$\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства} - \\ - \text{Внеоборотные активы}$$

и подставить ее в числитель формулы 4.1.

В противном случае значение данного показателя будет необоснованно заниженным.

Отметим, что уточненный расчет показателя, учитывающий влияние долгосрочных пассивов, широко применяется в зарубежной практике управления финансами. Так, если сумма собственного

капитала и долгосрочных пассивов составляет величину перманентного капитала, тогда разность перманентного капитала и долгосрочных пассивов представляет собой величину собственного оборотного капитала [74].

В рассматриваемом примере величина показателя обеспеченности собственными оборотными средствами составляла:

в начале года

$$\frac{7\,231\,000 + 1\,250\,000 - 5\,530\,000}{5\,312\,600} = \frac{5\,312\,600 - 2\,361\,600}{5\,312\,600} = 0,555$$

и в конце года

$$\frac{8\,737\,000 + 1\,250\,000 - 6\,103\,800}{8\,510\,300} = \frac{8\,510\,300 - 4\,627\,100}{8\,510\,300} = 0,456$$

Расчет по формуле 4.2 обеспечил получение тех же результатов:

в начале года

$$\frac{5\,312\,600 - 2\,361\,600}{5\,312\,600} = 0,555$$

и в конце года

$$\frac{8\,510\,300 - 4\,627\,100}{8\,510\,300} = 0,456$$

Таким образом, если в начале анализируемого периода за счет собственного капитала было сформировано 55,5 % оборотных средств предприятия, то к концу года степень участия источников собственных средств в формировании текущих активов сократилась до 45,6 %.

Результаты анализа рассматриваемых показателей позволяют подойти к решению вопроса о потребности в финансировании оборотных средств. С этой целью проводится анализ, выявляющий рациональные для данного предприятия соотношения оборотных активов и источников их формирования: краткосрочных обязательств и собственного капитала.

Одним из основных показателей, который применяют в процессе такого анализа, являются чистые оборотные активы (разность оборотных активов и краткосрочных обязательств). Экономический смысл данного показателя состоит в том, что он характеризует потребность в собственном оборотном капитале или, точнее, потребность в финансировании оборотных средств, связанную с имеющимся превышением оборотных активов над краткосрочными обязательствами.

В практике финансового анализа показатели чистых оборотных активов и собственного оборотного капитала часто рассматриваются как синонимы. Более того, для обозначения и того, и другого зачастую используют одно и то же название — собственный оборотный капитал. Вместе с тем принципиальное отличие, которое должно быть учтено при анализе, состоит в том, что собственный оборотный капитал представляет собой ту величину собственного капитала, которая может быть направлена на формирование оборотных активов (возможность финансирования оборотных активов за счет собственного капитала), тогда как величина чистых оборотных активов характеризует потребность в финансировании.

Расчет рассматриваемых показателей на этапе прогнозного анализа позволяет своевременно выявить их несоответствие и разработать меры по его устранению. В то же время соответствие указанных показателей должно рассматриваться как одна из ключевых характеристик сбалансированности показателей финансового плана.

Руководство предприятия может оказывать целенаправленное воздействие на платежеспособность исходя из выбранной политики управления чистыми оборотными активами. Значение этого показателя для предприятия связано не столько с характеристикой соотношения оборотных активов и пассивов как некоторой гарантией ликвидности в случае превышения первых над вторыми, т. е. с оценкой абсолютной величины чистых оборотных активов, сколько с характером и причинами его изменений и тем непосредственным влиянием, которое они оказывают на платежеспособность предприятия.

Определим основные причины изменений чистых оборотных активов (состава и общей величины). С этой целью рассмотрим хозяйственные операции, представленные в табл. 4.2.

Таблица 4.2

Анализ влияния отдельных хозяйственных операций на величину чистых оборотных активов

Номер операции	Хозяйственная операция	Влияет (+)	Не влияет (-)
1	Приобретение сырья и материалов: а) в кредит б) с одновременной оплатой		— —
2	Отпуск материалов в производство		—
3	Выпуск готовой продукции		—
4	Продажа продукции и выявление финансового результата	+	

Продолжение

Номер операции	Хозяйственная операция	Влияет (+)	Не влияет (-)
5	Привлечение краткосрочных кредитов и займов		-
6	Привлечение долгосрочных кредитов	+	
7	Оприходование безвозмездно полученных товарно-материальных ценностей	+	
8	Приобретение (продажа) основных средств и прочих внеоборотных активов	+	

Перечень хозяйственных операций можно было бы продолжить, но уже и эти данные позволяют сделать определенные выводы: величина чистых оборотных активов остается неизменной, если хозяйственная операция сопровождается изменениями одновременно в оборотных активах и текущих пассивах (операции 1а; 5) или характеризуется перегруппировкой средств в составе оборотных активов (операции 1б; 2; 3) либо изменениями в составе краткосрочных обязательств. Операции 4, 6, 7, 8 приведут к изменениям величины чистых оборотных активов. Иначе говоря, их величина меняется под влиянием операций, затрагивающих один из их элементов (оборотные активы или текущие пассивы) и элемент долгосрочных активов (операция 8) или долгосрочных пассивов (операции 4, 6, 7).

В большинстве случаев главной причиной изменения величины чистых оборотных активов является полученная предприятием прибыль (убыток) (в нашем примере операция 4). Если деятельность предприятия характеризуется накоплением запасов товарно-материальных ценностей, увеличением объема дебиторской задолженности, прибыль становится источником финансирования и покрытия данного отвлечения средств.

Таким образом, следует весьма осторожно и взвешенно интерпретировать характер изменений чистых оборотных активов: их увеличение, вызванное опережающим ростом оборотных активов в сравнении с краткосрочными обязательствами, как правило, сопровождается оттоком денежных средств. Соответственно уменьшение чистых оборотных активов (оборотные активы растут менее быстрыми темпами, чем краткосрочные обязательства) обычно связано с дополнительным объемом финансирования, полученного на заемной основе.

Обобщая сказанное, выделим следующие этапы анализа рассматриваемого показателя.

1. Оценка общего изменения величины чистых оборотных активов за период (по данным бухгалтерского баланса).

2. Выявление причин, обусловивших его изменение, т. е. оценка изменений в составе оборотных активов и краткосрочных обязательств.

3. Интерпретация имевшихся изменений с позиции платежеспособности предприятия.

По данным анализируемого предприятия, величина чистых оборотных активов за отчетный год увеличилась с 2 951 000 руб. (5 312 600 – 2 361 600) до 3 883 200 руб. (8 510 300 – 4 627 100).

Причины изменения показателя можно проанализировать с помощью табл. 4.3.

Таблица 4.3

Анализ чистых оборотных активов

руб.

Показатели	На начало периода	На конец периода	Влияние на величину чистых оборотных активов	
			увеличение (+)	уменьшение (-)
Оборотные активы – всего	5 312 600	8 510 300	+3 197 700	
В том числе:				
производственные запасы	1 512 500	2 805 000	+1 292 500	
незавершенное производство	202 500	282 500	+80 000	
расходы будущих периодов	110 000	90 000		-20 000
готовая продукция	272 000	722 000	+450 000	
дебиторская задолженность	3 075 000	4 387 700	+1 312 700	
денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	40 600	123 100	+82 500	
Краткосрочные обязательства – всего	2 361 600	4 627 100	+2 265 500	
Чистые оборотные активы	2 951 000	3 883 200		x
Изменения чистых оборотных активов	x	x	+932 200	

Таким образом, совокупный рост чистых оборотных активов на 932 200 руб. связан с влиянием двух разнонаправленных факторов — увеличением оборотных активов на 3 197 700 руб. и ростом краткосрочных обязательств на 2 265 500 руб. Данные табл. 4.3 позволяют оценить "вклад" каждого элемента оборотного капитала в его изменение.

Поскольку прирост денежных средств и краткосрочных финансовых вложений составил 82 500 руб., можно предположить, что 849 700 руб. (932 200 — 82 500) полученной прибыли было направлено на формирование материальных активов и увеличение дебиторской задолженности. Это в свою очередь явилось одной из причин того, что при зафиксированной в отчете о прибылях и убытках величине чистой прибыли 1 465 000 руб. в анализируемом периоде произошло столь незначительное увеличение высоколиквидных средств (более подробно о характере взаимосвязи прибыли и изменения денежных средств см. в главе 5).

Следует иметь в виду, что на изменение величины чистых оборотных активов существенное влияние могут оказать изменения в учетной политике предприятия (способах оценки производственных запасов и готовой продукции, начисления амортизации и т. д.).

Напомним, что изменения величины чистых оборотных активов рассматриваются в первую очередь с позиции состояния денежных средств: увеличение оборотного капитала в общем случае предполагает отток денежных средств, уменьшение — дополнительное высвобождение средств или их приток. Чтобы избежать ошибочных выводов о движении и состоянии денежных средств, при анализе чистых оборотных активов необходимо выявить те причины сокращения или роста данного показателя, которые связаны с изменениями в учетной политике.

Нужно помнить, что оборотные активы имеют ценность только тогда, когда они обратимы в денежные средства. Наличие в их составе значительной доли труднореализуемых активов может рассматриваться как отвлечение, отток денежных средств и, следовательно, как угроза платежеспособности предприятия. Два предприятия, обладающих равной величиной чистых оборотных активов, могут находиться в различном финансовом положении в зависимости от того, чем представлены их оборотные активы и каковы условия привлечения краткосрочных обязательств.

Поэтому следующим этапом оценки ликвидности предприятия должен стать анализ качества оборотных активов: состава запасов товарно-материальных ценностей, надежности покупателей, а также

срочности его обязательств. Значит, окончательные выводы относительно финансовой устойчивости и ликвидности предприятия могут быть сделаны по результатам внутреннего анализа оборотных активов и краткосрочных обязательств, проводимого с привлечением данных текущего бухгалтерского учета.

4.2. Внутренний анализ оборотных активов

Внутренний анализ оборотных активов направлен на выявление их качественного состава. Данный аспект важен не только для анализа текущей платежеспособности и ликвидности, но и для анализа финансовых результатов. Как известно, завышенная оценка конкретной статьи активов приводит к искажению (завышению) прибыли, а следовательно, и величины собственного капитала.

В целях углубленного анализа целесообразно сгруппировать все оборотные активы по категориям риска. К примеру, вероятность того, что дебиторскую задолженность легче реализовать (преобразовать в денежную форму), чем незавершенное производство или расходы будущих периодов, значительно выше. При этом следует учитывать область применения того или иного вида оборотных средств. Активы, которые могут быть использованы только с определенной целью, имеют больший риск (меньшую вероятность реализации), нежели многоцелевые активы. Чем больше средств вложено в активы, попавшие в категорию высокого риска, тем ниже ликвидность предприятия.

Такой анализ может быть проведен лицом, владеющим информацией о состоянии оборотных активов.

Примерная классификация оборотных активов по категориям риска представлена в табл. 4.4, данные которой показывают, что 19,2 % (10,8 + 8,4) оборотных активов предприятия имели на начало года среднюю и высокую степень риска; к концу года положение еще более ухудшилось: доля активов, имеющих среднюю и высокую степень риска, возросла на 2,5 % (-1,6 + 4,1), составив 21,7 % общей величины оборотных средств. Все это представляет серьезную угрозу финансовой устойчивости. Предприятию необходимо срочно избавляться от подобного балласта. Так, по результатам инвентаризации залежалые запасы и неликвиды должны быть списаны; готовая продукция, не пользующаяся спросом, может быть реализована с определенной скидкой и т. д.

Кроме того, целесообразно оценить тенденцию изменения соотношений труднореализуемых активов и общей величины активов, а также труднореализуемых и легкорезализуемых активов. Тенденция названных соотношений к росту указывает на снижение ликвидности.

При проведении такого анализа следует помнить, что подразделение оборотных средств на труднореализуемые и легкорезализуемые не может быть постоянным, а меняется с изменением конкретных экономических условий. Например, в условиях нестабильности снабжения и обесценения рубля предприятия заинтересованы вкладывать денежные средства в производственные запасы и другие виды товарно-материальных ценностей, рыночные цены на которые стабильно растут, что дает основание причислить активы указанной группы к легкорезализуемым.

Таблица 4.4

Динамика состояния оборотных активов на предприятии и их классификация по категориям риска

Степень риска	Группа оборотных активов	Доля группы в общем объеме оборотных активов, %		Отклонение (гр. 3 - гр. 2)
		на начало года	на конец года	
А	1	2	3	4
Минимальная	Наличные денежные средства, легкорезализуемые краткосрочные ценные бумаги	2,6	2,6	-
Малая	Дебиторская задолженность предприятий с нормальным финансовым положением + запасы (исключая залежалые) + готовая продукция массового потребления, пользующаяся спросом	78,2	75,7	-2,5
Средняя	Продукция производственно-технического назначения, незавершенное производство, расходы будущих периодов	10,8	9,2	-1,6
Высокая	Дебиторская задолженность предприятий, находящихся в тяжелом финансовом положении, запасы готовой продукции, вышедшей из употребления, залежалые запасы, неликвиды	8,4	12,5	+4,1

Допустим, что состояние труднореализуемых активов характеризуется данными аналитического учета предприятия, представленными в табл. 4.5. Как видим, доля труднореализуемых активов в общем объеме оборотных активов к концу года увеличилась на 1,8 %, составив 18,0 %, т. е. более $\frac{1}{5}$ всей массы оборотных средств, а их отношение к легкореализуемым активам повысилось с 0,193 до 0,220.

Имея в виду, что в соответствии с действующим законодательством налог на имущество предприятия берется с совокупности основных и оборотных активов, отметим, что отток денежных средств на анализируемом предприятии можно было бы уменьшить за счет сокращения сумм уплачиваемого налога после "очищения" баланса от излишнего имущества.

Существуют и более серьезные негативные последствия столь значительного роста труднореализуемых активов в балансе предприятия. Этот так называемый "мертвый" капитал замедляет оборачиваемость средств на предприятии и, следовательно, снижает эффективность его деятельности. Зачастую на предприятиях падение значений показателей рентабельности во многом определяется наличием и ростом доли труднореализуемых активов.

Таблица 4.5
Справка бухгалтерии о состоянии оборотных средств на предприятии
руб.

Номер строки	Показатели	На начало года	На конец года	Изменение (+, -)
1	Расходы будущих периодов	110 000	90 000	-20 000
2	Незавершенное производство	202 500	282 500	+80 000
3	Залежалые запасы, неликвиды	194 200	262 000	+67 800
4	Готовая продукция, не пользующаяся спросом	16 000	83 400	+67 400
5	Сомнительная дебиторская задолженность*	338 200	814 300	+476 100
6	Итого труднореализуемые активы (стр. 1 + стр. 2 + стр. 3 + стр. 4 + стр. 5)	860 900	1 532 200	+671 300
7	Общая величина оборотных активов	5 312 600	8 510 300	+3 197 700

Продолжение

Номер строки	Показатели	На начало года	На конец года	Изменение (+, -)
8	Доля труднореализуемых активов в общей величине оборотных активов (стр. 6 : стр. 7 · 100), %	16,2	18,0	+1,8
9	Отношение труднореализуемых активов к легкорезализуемым активам [стр. 6 : (стр. 7 - стр. 6)]	0,193	0,220	+0,027

* Здесь и далее под сомнительной дебиторской задолженностью будем понимать задолженность покупателей, возврат средств по которой представляется маловероятным (даже если такая задолженность пока не может быть отнесена на убытки).

Наконец, труднореализуемые активы, отражаемые в составе отдельных элементов оборотных средств, искажают подлинную картину ликвидности предприятия, вводя в заблуждение его руководство и деловых партнеров.

Положение усугубляется тем, что на многих предприятиях значительно ослаблен контроль за сохранностью товарно-материальных ценностей. Проводимая нередко формально инвентаризация не позволяет руководителю предприятия и его бухгалтерии составить объективную картину наличия и сохранности материальных ценностей.

Не лучше обстоит дело и с контролем за состоянием дебиторской задолженности, чему есть как объективные, так и субъективные причины. Действительно, растущее количество новых мелких покупателей, частая смена их организационной формы и названий, объединение и, наоборот, отпочкование новых предприятий от действующих, безусловно, затрудняют работу бухгалтера, контролирующего состояние задолженности покупателей. Между тем, как показывает опыт, многие руководители предприятий вовсе не ставят перед работниками бухгалтерии задачу проведения оперативного контроля и анализа состояния дебиторской задолженности, сводя тем самым их функции лишь к регистрации хозяйственных операций и отражению их в учетных регистрах. Не останавливаясь подробно на оценке целесообразности (вернее, нецелесообразности) подобной политики управления предприятием, к сожалению, весьма распространенной, отметим лишь, что она приводит к серьезным последствиям, проявляющимся, в частности, в том, что руководитель не владеет реальной информацией о ликвидности своего пред-

приятия. (В экономически развитых странах отсутствие подобной информации рассматривается в качестве одной из основных причин банкротства предприятия.)

Обобщенные данные о состоянии оборотных активов на предприятии представлены в табл. 4.6.

Данные табл. 4.6 подтверждают, что сформировавшаяся структура размещения средств ставит под угрозу дальнейшую стабильность деятельности предприятия. Так, большая часть средств вложена в наименее ликвидные активы (недвижимое имущество и труднореализуемые оборотные активы); в составе мобильных (оборотных) активов 21,7 % имеют среднюю и высокую степень риска; 18,0 % оборотных средств составляют труднореализуемые активы. Руководству надлежит принять срочные меры по стабилизации финансового положения предприятия. Такими мерами должны стать:

Анализ состояния оборотных

Номер строки	Группа оборотных активов	На начало года	
		руб.	% к величине оборотных активов
А	Б	1	2
1	Производственные запасы в том числе залежалые	1 512 500	28,5
		194 200	3,7
2	Незавершенное производство	202 500	3,8
3	Готовая продукция в том числе труднореализуемая	272 000	5,1
		16 000	0,3
4	Расходы будущих периодов	110 000	2,1
5	Дебиторская задолженность в том числе сомнительная	3 075 000	57,9
		338 200	6,4
6	Краткосрочные финансовые вложения	100 000	1,9
7	Денежные средства	40 600	0,8
8	Итого труднореализуемых активов (стр. 1а + стр. 2 + стр. 3а + + стр. 4 + стр. 5а)	860 900	16,2
9	Всего оборотные активы	5 312 600	100,0

инвентаризация состояния имущества с целью выявления практически нереализуемых активов (изношенного оборудования, залежалых запасов материалов; дебиторской задолженности, нереальной ко взысканию) и уточнение реальной величины имущества предприятия;

совершенствование организации расчетов с покупателями (в условиях инфляции, как правило, выгоднее продавать продукцию быстрее и дешевле, чем ожидать более выгодных условий ее реализации);

сокращение чрезмерных объемов материально-производственных запасов и, как следствие, уменьшение оттока денежных средств предприятия.

Методика анализа дебиторской задолженности и запасов будет рассмотрена в главе 5.

Таблица 4.6

активов на предприятии

На конец года		Изменения за год	
руб.	% к величине оборотных активов	руб. (гр. 3 - гр. 1)	% (гр. 4 - гр. 2)
3	4	5	6
2 805 000	33,0	1 292 500	+4,5
262 000	3,1	+67 800	-0,6
282 500	3,3	+80 000	-0,5
722 000	8,5	+450 000	+3,4
83 400	1,0	+67 400	+0,7
90 000	1,1	-20 000	-1,0
4 387 700	51,6	+1 312 700	-6,3
814 300	9,6	+476 100	+3,2
150 000	1,8	-	-0,1
73 100	0,8	+82 500	-
1 532 200	18,0	+671 300	+1,8
8 510 300	100,0	+3 197 700	-

4.3. Внутренний анализ краткосрочных обязательств

Для анализа показателей ликвидности принципиальное значение имеет обоснование величины краткосрочных обязательств, или текущих пассивов. К текущим пассивам относят обязательства, которые обычно покрываются за счет имеющихся оборотных активов или создания других текущих пассивов.

Согласно МСФО и Концепции бухгалтерского учета в рыночной экономике России в состав текущих обязательств включают задолженность предприятия, которая подлежит срочной оплате по требованию кредитора, или задолженность, которая должна быть погашена в течение одного года со дня отчетной даты (или в течение нормального операционного цикла).

Часть долгосрочных обязательств, подлежащих погашению в течение отчетного года, также классифицируется как краткосрочные. Та часть долгосрочных обязательств, которая может быть рефинансирована и есть основание для этого, исключается из состава текущих обязательств, но с обязательным раскрытием данного факта в пояснительной записке.

При анализе текущих обязательств необходимо выяснить следующие вопросы:

- полная величина обязательств, включая плату за пользование заемными средствами;
- дата их образования и погашения;
- условия обеспечения;
- ограничения в использовании активов, обусловленные обязательствами;

ограничения в действиях, в частности на выплату дивидендов (кредиторская задолженность участвует в расчете стоимости чистых активов предприятия; согласно Гражданскому кодексу Российской Федерации и Федеральному закону "Об акционерных обществах" организация не вправе принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по акциям, если на день принятия такого решения стоимость чистых активов общества меньше его уставного капитала, резервного фонда и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций либо станет меньше их размера в результате принятия такого решения.

Внутренний анализ краткосрочной задолженности проводится на основе данных аналитического учета расчетов с поставщи-

ками, сведений о полученных кредитах, расчетов с прочими кредиторами (журналов-ордеров № 4, 6, 8, 10, ведомостей и др.).

В ходе анализа делается выборка обязательств, сроки погашения которых наступают в отчетном периоде, а также отсроченных и просроченных обязательств. Результаты анализа позволяют сделать выводы о всех предстоящих платежах в разрезе основных видов задолженности, что позволяет спланировать их очередность.

Информация о состоянии расчетов, сгруппированная в разрезе отдельных поставщиков, позволяет выделить среди них наиболее значимых для обеспечения нормальной операционной деятельности, дает возможность сопоставить условия предоставления коммерческого кредита поставщиками в части сроков и формы погашения (денежные средства, встречные поставки и др.), динамику цен на товары и услуги, скидки и т. д.

Наличие такой информации помогает более обоснованно подойти к разработке политики взаимоотношений с конкретными поставщиками (предложения о скидках, возможном увеличении сроков расчетов и иных льготных условиях).

Для анализа состояния расчетов с поставщиками может быть использована табл. 4.7.

Ежемесячное ведение подобной ведомости позволяет отслеживать состояние кредиторской задолженности на предприятии. Как видим, для анализируемого предприятия задолженность поставщикам на конец года составила 2 042 800 руб. (2 203 800 + 2 385 000 – 2 546 000), в том числе 223 800 руб. – просроченная кредиторская задолженность. Особое внимание следует обратить на состояние расчетов с АО "Борец" в связи с образованием задолженности за ним в размере 514 500 руб., возникшей вследствие предварительной оплаты без последующей отгрузки продукции. Эта задолженность в синтетическом учете и отчетности будет рассматриваться как дебиторская.

Кредиторская задолженность предприятия возникает в случае распространенной в настоящее время формы расчетов с покупателями на условиях предоплаты. Анализ состояния кредиторской задолженности предприятия его покупателям показан в табл. 4.8.

Как видим, на 1 января 2001 г. кредиторская задолженность предприятия составила 82 200 руб., из них 42 200 руб. со сроком образования более трех месяцев.

Аналогично анализируется состояние задолженности предприятия по полученным ссудам банка, займам, прочим кредитрам. Результаты анализа могут быть представлены в виде табл. 4.9.

Таблица 4.7

Ведомость учета расчетов с поставщиками
за декабрь 2000 г.

руб.

Поставщик	Задолженность (сальдо) на начало периода				Возникло обязательств в отчетном периоде			Оплачено или зачено		Задолженность на конец периода			
	дата образования	срок погашения	пред-прия-тию	постав-щикам	дата обра-зова-ния	срок пога-шения	сумма	дата	сумма	пред-прия-тию	постав-щикам	в том числе просроченная	
												пред-прия-тию	постав-щикам
ПКФ "Форум"	05.08.2000	05.09.2000	-	223 800	-	-	-	-	-	-	223 800	-	223 800
НПО "Рупор"	08.10.2000	08.11.2000	-	780 000	-	-	-	02.12	780 000	-	-	-	-
АО "Борей"	01.11.2000	01.12.2000	514 500	-	-	-	-	-	-	514 500	-	-	514 500
Леспромхоз № 1	05.10.2000	05.11.2000	-	1 200 000	-	-	-	02.12	971 500	-	228 500	-	228 500
Кооператив "Салют"	-	-	-	-	08.12	08.01	794 500	18.12	794 500	-	-	-	-
ПО "Смена"	-	-	-	-	28.12	28.01	515 000	-	-	-	515 000	-	-
АО "Фарм"	-	-	-	-	29.12	09.01	372 500	-	-	-	372 500	-	-
ПО "Нефте-синтез"	-	-	-	-	30.12	30.01	703 000	-	-	-	703 000	-	-
Итого	-	-	514 500	2 203 800	-	-	2 385 000	-	2 546 000	541 500	2 042 800	514 500	452 300

Таблица 4.8

Анализ состояния расчетов с покупателями и заказчиками
(по авансам полученным)

руб.

Покупатель	Задолженность на начало периода			Поступление средств			Отгрузка		Задолженность на конец периода	
	дата	сумма	срок исполнения	дата	сумма	срок исполнения	дата	сумма	всего	в том числе просроченная
ПО "Заря"	7.06.2000	48 500	7.07.2000	-	-	-	5.12	30 000	18 500	18 500
ЗАО "Свет"	10.07.2000	40 000	10.08.2000	-	-	-	8.12	16 300	23 700	23 700
ПО "Зенит"	12.09.2000	60 000	12.10.2000	-	-	-	8.12	60 000	-	-
ОАО "Стар"	-	-	-	4.12	174 000	14.12	14.12	174 000	-	-
ООО "Ротор"	-	-	-	10.12	20 000	10.01	-	-	20 000	-
ОАО "Рост"	-	-	-	15.12	20 000	15.01	-	-	20 000	-
Итого	-	148 500	-	-	214 000	-	-	280 300	82 200	42 200

Состояние кредиторской задолженности

Таблица 4.9

руб.

Показатели	Остатки на		В том числе по срокам образования (на конец года)			
	начало года	конец года	до 1 мес.	1-3 мес.	3-6 мес.	более 6 мес.
Краткосрочные кредиты банка	370 000	2 280 000		2 280 000	-	-
Краткосрочные займы	450 000	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность — всего	1 330 600	2 264 900	1 716 300	295 200	233 400	20 000
в том числе:						
за товары и услуги	1 064 600	2 042 800	1 590 500	228 500	223 800	-
по оплате труда	135 000	43 000	16 000	21 000	6 000	-
по расчетам по социальному страхованию и обеспечению	47 000	42 000	30 000	12 000	-	-
по платежам в бюджет	43 000	47 100	29 800	13 700	3 600	-
по внебюджетным платежам	21 000	40 000	30 000	10 000	-	-
прочим кредиторам	20 000	50 000	20 000	10 000	-	20 000
Авансы, полученные от покупателей	211 000	82 200	40 000	-	23 700	18 500

Продолжение

Показатели	Остатки на		В том числе по срокам образования (на конец года)			
	начало года	конец года	до 1 мес.	1-3 мес.	3-6 мес.	более 6 мес.
Просроченная задолженность — всего	469 800	1 590 800	-	-	-	-
в том числе:						
по краткосрочным ссудам	-	1 000 000	-	-	-	-
по краткосрочным займам	-	-	-	-	-	-
по расчетам с поставщиками	273 000	452 300	-	-	-	-
по расчетам с покупателями	100 000	42 200	-	-	-	-
по платежам в бюджет	11 000	17 300	-	-	-	-
по внебюджетным платежам	-	10 000	-	-	-	-
по оплате труда	12 000	27 000	-	-	-	-
по социальному страхованию и обеспечению	4 000	12 000	-	-	-	-
по прочим кредиторам	69 800	30 000	-	-	-	-
Справочно: краткосрочные обязательства	2 361 600	4 627 100	-	-	-	-

Как следует из данных табл. 4.9, по ряду статей на конец года имеется просроченная задолженность. При этом отношение просроченной задолженности к общей величине краткосрочных обязательств увеличилось за отчетный период с 19,9 % ($469\ 800 : 2\ 361\ 600 \cdot 100$) до 34,4 % ($1\ 590\ 800 : 4\ 627\ 100 \cdot 100$). Кроме того, значительно ухудшилась в сравнении с прошлым годом структура просроченных обязательств. Безусловно, любой факт просроченной задолженности следует рассматривать как негативный. Тем не менее в составе обязательств любого предприятия условно можно выделить задолженность срочную и "спокойную" (например, обязательства перед бюджетом для любого предприятия – срочные, тогда как полученные от покупателей авансы – это чаще всего "спокойная" задолженность). К срочной задолженности следует отнести обязательства перед банком по полученной ссуде, а также перед органами социального страхования и обеспечения. Исходя из этого можно отметить, что в начале года доля срочной задолженности в составе просроченных обязательств предприятия соответствовала 5,7 % ($27\ 000 : 469\ 800 \cdot 100$), к концу года эта величина возросла на 61,3 %, составив 67 % [$(1\ 000\ 000 + 17\ 300 + 10\ 000 + 27\ 000 + 12\ 000) : 1\ 590\ 800$].

Все это подтверждает выводы о серьезных финансовых затруднениях предприятия, связанных с дефицитом денежных средств.

На платежеспособность организации непосредственное влияние оказывает период погашения задолженности. В процессе анализа этого важнейшего для каждой организации показателя должны быть выявлены сроки погашения основных видов задолженности, их динамика, а также сложившиеся в организации соотношения сроков погашения кредиторской и дебиторской задолженности.

Отметим, что на практике, а также в методической литературе расчет показателей, характеризующих оборачиваемость кредиторской задолженности, а также период ее погашения, базируется на нескольких подходах, которые приводят к получению разных результатов.

Главное различие способов расчета состоит в обосновании базы для исчисления показателя.

Так, в качестве базы для расчета используются следующие показатели:

выручка [55; 110];

себестоимость проданной продукции [37];

стоимость закупленных материальных ценностей [20];
сумма платежей, связанных с погашением имеющихся обязательств [16, 25, 35].

Рассмотрим каждый из этих способов с позиции их аналитических возможностей, а также надежности расчетов.

Первый способ (на базе выручки) представляет собой самый общий подход к анализу оборачиваемости кредиторской задолженности:

$$\text{Количество оборотов} = \frac{\text{Выручка}}{\text{Средняя кредиторская задолженность}}$$

Он позволяет определять одно из устойчивых для конкретного предприятия соотношений: соотношение между выручкой и кредиторской задолженностью.

Учитывая, что выручка является ключевым показателем при прогнозном анализе, в том числе и при прогнозе кредиторской задолженности, данное соотношение используется на практике с целью составления прогнозного баланса и определения ожидаемой потребности в собственном оборотном капитале. Формула для прогнозных расчетов будет следующей:

$$\text{Прогнозируемая кредиторская задолженность} = \frac{\text{Выручка (прогнозируемая)}}{\text{Количество оборотов}}$$

Вместе с тем данные показатели вряд ли можно использовать для характеристики продолжительности сроков оплаты кредиторской задолженности, поскольку завершением оборота кредиторской задолженности является ее оплата, а не получение выручки от продажи продукции.

Расчет, основанный на сопоставлении кредиторской задолженности и выручки, является полезным аналитическим приемом, который целесообразно использовать для целей предварительной оценки ожидаемой величины кредиторской задолженности, но не расчета времени ее погашения.

Второй способ расчета показателя оборачиваемости кредиторской задолженности представляет собой компромиссный вариант между наиболее общим расчетом, который основан на использовании показателя выручки, и более точными способами расчетов, которые будут рассмотрены далее (третьим и четвертым). Здесь для расчета используется следующая формула:

$$\text{Количество оборотов} = \frac{\text{Себестоимость}}{\text{Средняя кредиторская задолженность}}$$

Так, в работе [37, с. 283] указывается, что данный коэффициент должен быть основан на соотношении данных о закупках и кредиторской задолженности. Поскольку информация о закупках в отчетности отсутствует, в целях упрощения расчетов при проведении внешнего анализа, в частности анализа кредитоспособности, может быть использована величина себестоимости проданной продукции. Данный показатель отражается в бухгалтерской отчетности, что облегчает внешнему пользователю проведение расчетов.

Третий и четвертый варианты расчета показателя основаны на использовании данных об оборотах по счетам кредиторской задолженности, при этом в третьем варианте для расчета используется оборот по кредиту соответствующего пассивного счета, четвертый ориентируется на дебетовый оборот за анализируемый период.

Отметим, что третий вариант расчета показателя широко распространен за рубежом, тогда как четвертый в большей степени присущ отечественной практике анализа. Автор данной работы также полагает, что поскольку завершение оборота кредиторской задолженности определяется датой ее погашения, то именно суммы платежей, поступающие в погашение кредиторской задолженности, должны использоваться для расчета показателя, характеризующего период оборота обязательства.

В целях обеспечения наиболее точного расчета среднего периода погашения кредиторской задолженности ($T_{кз}$) целесообразно использовать следующую формулу:

$$T_{кз} = \frac{\text{Длительность анализируемого периода} \cdot \text{Средние остатки кредиторской задолженности}}{\text{Оборот за период}}$$

где под оборотом понимается величина погашения обязательств за анализируемый период по соответствующим счетам и субсчетам кредиторской задолженности ("Расчеты с поставщиками и подрядчиками", "Расчеты по авансам полученным" в составе "Расчетов с покупателями и заказчиками" и др.).

При этом в наиболее упрощенном виде величину среднего остатка по видам краткосрочных обязательств можно рассчитать по данным баланса так:

$$\frac{(\text{OKЗ}_н + \text{OKЗ}_к)}{2}$$

где $\text{OKЗ}_н$ и $\text{OKЗ}_к$ – остаток кредиторской задолженности на начало и конец периода соответственно.

Понятно, что такой расчет весьма приблизителен, если величина кредиторской задолженности организации существенно изменяется от одного месяца к другому. В этом случае для получения более достоверной информации следует привлечь ежемесячные данные об остатках кредиторской задолженности в разрезе отдельных видов: поставщики и подрядчики, авансы, полученные от покупателей, расчеты с бюджетом и внебюджетными фондами, расчеты с персоналом по оплате труда и пр.

Для анализа удобно использовать данные табл. 4.10, которые свидетельствуют о том, что наиболее серьезные изменения сроков кредитования произошли в текущем году по статьям кредиторской задолженности за товары (работы и услуги) и авансов, полученных от покупателей и заказчиков. Полученные данные о сроках погашения кредиторской задолженности в процессе дальнейшего анализа должны быть сопоставлены с продолжительностью сроков погашения дебиторской задолженности для оценки соответствия условий получения и предоставления коммерческого кредита.

Сроки получения авансов полезно сравнить с периодом отвлечения средств в авансы поставщикам. При этом важно учитывать изменение не только сроков получения авансов, но и той доли, которую составляют расчеты с покупателями на условиях предварительной оплаты в общем объеме расчетов с покупателями. В том случае, если доля выручки, полученной на условиях предварительной оплаты, незначительна для организации, то даже такое значительное увеличение среднего периода получения авансов, какое наблюдается у рассматриваемого предприятия (увеличился с 64,1 до 103,4 дня), может не оказать большого влияния на систему финансовых потоков и длительность операционного цикла. Методика количественного анализа влияния продолжительности сроков получения и предоставления авансов на операционный цикл рассматривается в главе 5.

Таблица 4.10

Анализ краткосрочных обязательств по срокам их возникновения

Вид обязательств	Средний период кредитования в предыдущем году, дни	Средний остаток задолженности в текущем году, руб.	Оборот по обороту за текущий период, руб.	Продолжительность кредитования в текущем году, дни [(гр. 2 · 365) : гр. 3]
А	1	2	3	4
Кредиторская задолженность по расчетам с поставщиками	57,0	1 067 000	6 239 730	62,4
Авансы, полученные от покупателей и заказчиков	64,1	176 420	622 660	103,4
Расчеты с бюджетом	21,7	75 000	1 261 680	21,6
Расчеты по оплате труда	27,7	172 000	1 991 000	31,5
Расчеты по социальному страхованию и обеспечению	28,1	69 000	828 000	30,4

4.4. Анализ потенциальной несостоятельности (банкротства) организации

Характерными чертами экономики России в настоящее время являются недостаток оборотного капитала, низкая платежная дисциплина, значительный объем товарообменных операций, распространение различных заменителей денежных средств и высокая стоимость кредитных ресурсов. Вследствие воздействия этих факторов предприятия не имеют платежных средств для осуществления неотложных расходов, в том числе на оплату труда персонала, для расчетов с поставщиками и бюджетом. Число убыточных предприятий в ряде отраслей составляет от одной трети до половины (см. табл. 4.11). Растет число предприятий, приближающихся к банкротству или уже являющихся несостоятельными.

Таблица 4.11

Прибыли и убытки предприятий и организаций по основным отраслям экономики России на 1 декабря 2000 г.*

	Сумма прибыли, млн руб.	Доля прибыльных предприя- тий и орга- низаций в общем их числе, %	Сумма убытка, млн руб.	Доля убыточных предприя- тий и орга- низаций в общем их числе, %
Всего	1 071 247	61,0	103 239	39,0
из них:				
промышленность	720 264	60,8	49 763	39,2
строительство	38 140	62,2	5 695	37,8
транспорт	105 334	53,7	10 467	46,3
связь	33 996	77,2	1 947	22,8
торговля и общест- венное питание	45 876	69,0	6 182	31,0
торговля продукцией техназначения	9 025	63,2	1 052	36,8
ЖКХ	9 553	34,2	20 434	65,8
туризм	352	71,7	139	28,3

* По данным газеты "Экономика и жизнь" № 7 за 2001 г.

Неплатежеспособность является результатом тяжелого финансо-
вого состояния, при котором предприятие проходит путь от времен-
ных финансовых затруднений до устойчивой неплатежеспособно-
сти. Устойчивая неспособность удовлетворить требования кредито-
ров рассматривается в российском механизме банкротства как
условие признания предприятия несостоятельным.

В соответствии с вступившим в силу с 1 марта 1998 г. Федераль-
ным законом "О несостоятельности (банкротстве)" под несостояте-
льностью (банкротством) понимается признанная арбитражным су-
дом или объявленная должником неспособность должника в пол-
ном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным
обязательствам и(или) исполнить обязанность по уплате обязатель-
ных платежей. Закон определяет несостоятельность и банкротство
как синонимы.

По ранее действовавшему законодательству несостоятельность
(банкротство) юридического лица понималась как неспособность
должника удовлетворить требования кредиторов в связи с неудов-
летворительной структурой баланса, которая определялась превы-
шением обязательств должника над его имуществом. Это создавало
условия для злоупотреблений недобросовестных должников, кото-

рые при наличии значительного имущества могли не выполнять своих обязательств, в том числе по уплате налогов, без риска быть объявленными банкротами. Этими нормами пользовались прежде всего предприятия-монополисты, в результате чего бюджет недополучал значительные суммы денежных средств.

Согласно новому закону дело о банкротстве может быть возбуждено арбитражным судом, если требования к должнику – юридическому лицу в совокупности составляют не менее 500-кратного установленного законодательством минимального месячного размера оплаты труда. Таким образом, теперь для обращения кредиторов в арбитражный суд достаточно двух оснований: непогашение задолженности в течение трех месяцев и ее общая величина, соответствующая предусмотренной законодательством.

Данное нововведение имеет серьезные основания, поскольку устойчивая неплатежеспособность с финансовой точки зрения означает "продажу" ресурсов кредиторов и формирование недоимки по налогам и другим обязательным платежам в бюджет, что препятствует формированию его доходной части.

Новой процедурой, введенной Федеральным законом "О несостоятельности (банкротстве)", является наблюдение, которое становится важной стадией разбирательства дела о банкротстве. Наблюдение осуществляет назначенный арбитражным судом временный управляющий, в задачи которого входят обеспечение сохранности имущества предприятия-должника и проведение анализа его финансового состояния, позволяющего исключить случаи фиктивного банкротства, определить имеющиеся активы, объем требований кредиторов и возможность восстановления платежеспособности.

После проведенного анализа финансового положения должника и выявления перспектив восстановления платежеспособности временный управляющий извещает кредиторов о возбуждении дела о банкротстве и созывает кредиторов на первое собрание. Важнейшим вопросом, который должен согласно указанному закону быть решен на первом собрании кредиторов, является решение о целесообразности введения внешнего управления.

Наблюдение прекращается при введении внешнего управления или утверждении судом мирового соглашения либо после признания арбитражным судом должника банкротом.

В соответствии с Федеральным законом "О несостоятельности (банкротстве)" в отношении должника применяются реорганизационные, ликвидационные процедуры, мировое соглашение.

Реорганизационные процедуры предполагают внешнее управление имуществом должника и(или) санацию. Внешнее управление имуществом должника связано с передачей функций по управлению предприятием-должником арбитражному управляющему, назначаемому арбитражным судом. Санация (оздоровление) предприятия-должника предполагает оказание ему финансовой помощи кредиторами или другими заинтересованными лицами.

На период внешнего управления имуществом должника вводится мораторий на удовлетворение требований кредиторов к должнику. Мораторий не распространяется на требования кредиторов, срок исполнения которых наступил после момента введения внешнего управления, а также на требования о взыскании задолженности по заработной плате, по авторским договорам, алиментам, о возмещении вреда, причиненного жизни и здоровью.

Одно из последствий введения внешнего управления состоит в том, что руководитель предприятия-должника отстраняется от должности, а управление им полностью возлагается на внешнего управляющего.

План внешнего управления, нацеленного на восстановление платежеспособности, разрабатывается на основе комплексной оценки финансового состояния предприятия.

В качестве основания для введения внешнего управления арбитражным судом могут быть приняты предложения предприятия-должника о возможности осуществления организационных и экономических мероприятий, способных улучшить его финансовое положение, к числу которых могут быть отнесены планируемые структурные изменения за счет совершенствования ассортиментной и ценовой политики, снижения доли низкорентабельной продукции, активизации инновационных процессов, включая создание и использование новых эффективных (конкурентоспособных) продуктов, услуг, технологий.

Возбуждение дела о банкротстве организации-должника может иметь для нее разные последствия. Так, по результатам рассмотрения дела арбитражным судом может быть принято одно из четырех решений:

об отказе в признании должника банкротом (при установлении отсутствия у должника признаков банкротства, или удовлетворении должником требований кредиторов, или установлении фиктивного банкротства);

о введении внешнего управления;

о прекращении производства по делу о банкротстве в случае восстановления платежеспособности должника в ходе внешнего управления или мирового соглашения;

о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства (при отсутствии оснований для введения внешнего управления).

В 2000 г. всеми арбитражными судами Российской Федерации было принято к производству более 19 тысяч дел о банкротстве. Данные о решениях арбитражных судов, принятых по рассмотренным делам, приведены в табл. 4.12.

Таблица 4.12

Количество поступивших в арбитражные суды заявлений о признании банкротом, принятых к производству дел и вынесенных решений в 1999 и 2000 гг.*

	1999 г.	2000 г.
Поступило заявлений о признании должника банкротом, тыс.	15,6	24,9
из них по инициативе:		
должника	3,1	3,4
кредиторов	3,6	4,8
управлений ФСФО	1,7	3,6
налоговых органов	5,9	10,8
иных государственных органов	0,6	1,7
Принято дел к производству, тыс.	10,9	19,0
в том числе без введения процедуры наблюдения	4,6	11,1
По результатам процедуры наблюдения:		
отказано в признании должника банкротом	235	246
вынесено определений о введении внешнего управления	1065	996
вынесено определений о прекращении производства по делу	925	1068
в том числе в связи с утверждением мирового соглашения	375	367
должники признаны банкротами	3584	4776

* По данным газеты "Экономика и жизнь" № 8 за 2001 г.

Принятие одного из предусмотренных законом решений должно базироваться на анализе причин неплатежеспособности, в ходе которого необходимо исследовать факторы и причины, обусловившие неплатежеспособность предприятия, с тем чтобы обосновать возможность восстановления платежеспособности или отсутствие таковой.

Для целей анализа причины неплатежеспособности целесообразно классифицировать как внешние и внутренние.

К внешним причинам устойчивой неплатежеспособности предприятий могут быть отнесены: общая экономическая ситуация в стране, система налогообложения, общий дефицит денежных средств, низкий уровень платежеспособного спроса, отсутствие отработанной процедуры банкротства.

В составе внутренних причин следует назвать нерациональную политику управления активами, сбой в механизме движения денежных потоков, низкую конкурентоспособность продукции, дефицит собственных оборотных средств, отсутствие финансового планирования и прогнозирования.

В табл. 4.13 представлены основные внутренние причины неплатежеспособности. Как показывает опыт, многие внутренние причины являются типичными для большинства российских предприятий и возникают вследствие неэффективного управления.

Таблица 4.13

Внутренние причины неплатежеспособности организации

Проблемный блок управления	Причины неплатежеспособности
Система расчетов	Несвоевременное поступление оплаты за проданную продукцию. Низкая доля денежной составляющей в выручке от продажи продукции в связи с бартерными и взаимозачетными операциями
Маркетинг	Снижение объемов продаж из-за плохого изучения спроса. Отсутствие сбытовой сети и эффективной рекламы. Недостаточно гибкая ценовая и ассортиментная политика. Низкая конкурентоспособность продукции
Управление производственными ресурсами	Изношенность основных средств, растущие расходы по содержанию и обслуживанию и как следствие – снижение конкурентоспособности продукции. Значительные расходы по содержанию ведомственного жилого фонда и объектов соцкультбыта. Наличие активов в виде незавершенного строительства, переданных по плану приватизации на баланс приватизируемых предприятий. Избыточные запасы. Перебои в снабжении
Организация управления	Отсутствие эффективной системы управления, адекватно отвечающей условиям внешней и внутренней среды. Нерациональная организационная структура управления. Недостаточная экономическая самостоятельность подразделений
Управление персоналом	Отсутствие заинтересованности в результатах. Ухудшение социально-психологического климата. Отсутствие внимания к обучению и повышению квалификации персонала

Проблемный блок управления	Причины неплатежеспособности
Управление финансами	<p>Отсутствие четкой финансовой стратегии развития предприятия. Отсутствие финансового планирования и прогнозирования. Формальное проведение финансового анализа. Игнорирование руководством предприятия результатов финансового анализа. Отсутствие контроля за денежными потоками. Необоснованность инвестиционных решений, а также решений по обоснованию финансовых альтернатив и как результат – неэффективность долгосрочных финансовых решений. "Котловой" учет и как следствие – отсутствие информационной базы для управления рентабельностью продаж. Недостатки механизма ценообразования. Отсутствие контроля за затратами, рост убытков. Рост просроченных обязательств. Неэффективная претензионная работа. Неэффективность юридической службы. Формальное проведение инвентаризации активов и обязательств. Низкая ликвидность активов</p>

Отдельные причины неплатежеспособности связаны с политической собственников или руководителей предприятия, преследующих определенную цель – извлечение выгоды в результате банкротства и ликвидации предприятия.

Оценка степени близости предприятия к банкротству может быть названа *анализом неплатежеспособности* (ликвидности).

Существуют критерии формального и неформального характера, позволяющие признать предприятие неплатежеспособным.

Для предприятий государственной (муниципальной) формы собственности, а также предприятий, в капитале которых есть доля государственной (муниципальной) собственности, была разработана система критериев, на основе которых принимаются решения о признании структуры баланса предприятия неудовлетворительной, а предприятия – неплатежеспособным или, наоборот, о возможности восстановления платежеспособности. Такими критериями согласно постановлению Правительства Российской Федерации "О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий" от 20 мая 1994 г. № 498 являлись коэффициент текущей ликвидности, коэффициент обеспеченности собственными средствами, коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности.

Коэффициент текущей ликвидности определяется как отношение фактической стоимости оборотных средств в виде производственных запасов, готовой продукции, денежных средств, дебитор-

ской задолженности и прочих оборотных активов к краткосрочным обязательствам предприятия, за исключением статей "Доходы будущих периодов" и "Резервы предстоящих расходов".

Коэффициент обеспеченности собственными средствами рассчитывается как отношение разности между объемами источников собственных средств и стоимостью внеоборотных активов к стоимости находящихся в наличии у предприятия оборотных средств.

Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности характеризуется отношением расчетного коэффициента текущей ликвидности к его установленному значению, равному 2.

Расчетный коэффициент текущей ликвидности определяется как сумма фактического значения коэффициента текущей ликвидности на конец отчетного периода и разности значений этого коэффициента на конец и начало отчетного периода в пересчете на установленный период восстановления (утраты) платежеспособности — 6 месяцев (3 месяца).

Структура баланса предприятия признается неудовлетворительной, а предприятие неплатежеспособным, если выполняются следующие условия: коэффициент текущей ликвидности на конец отчетного периода имеет значение менее 2, коэффициент обеспеченности собственными средствами на конец отчетного периода имеет значение менее 0,1.

Если одно из указанных условий не выполняется, оценивается возможность восстановления платежеспособности предприятия. Для принятия решения о реальной возможности ее восстановления необходимо, чтобы отношение расчетного (прогнозного) коэффициента текущей ликвидности к установленному (равному 2) было больше 1. Иначе говоря, прогнозируемое значение коэффициента текущей ликвидности (отношение оборотных активов к текущим пассивам по окончании установленного восстановительного периода, равного 6 месяцам) должно превысить 2.

Согласно заложенной в методику определения данного показателя идея расчетный коэффициент текущей ликвидности должен представлять собой прогнозное (ожидаемое) значение коэффициента текущей ликвидности по окончании периода восстановления.

Следует обратить внимание на то, что способ расчета данного прогнозного значения основан на следующем допущении: значение коэффициента текущей ликвидности меняется во времени по принципу линейной зависимости.

Иными словами, согласно сделанному допущению можно предположить, что если изменение показателя текущей ликвидности за отчетный период (12 месяцев) составило определенную величину X , то за период, равный 6 месяцам, т. е. период восстановления платежеспособности, значение показателя должно измениться на величину $X \cdot \frac{1}{2}$.

Как показывает практика использования показателя текущей ликвидности для целей анализа платежеспособности предприятий различных сфер деятельности, график изменчивости данного коэффициента представляет собой ломаную линию, а не прямую.

Таким образом, корректность выводов относительно возможности восстановления платежеспособности, основанных на расчете рассматриваемого показателя, вызывает серьезные сомнения.

Более обоснованный подход к решению проблемы оценки возможности восстановления платежеспособности предполагает составление прогнозного отчета о прибылях и убытках на предстоящий шестимесячный период и прогнозного баланса.

Необходимость прогнозировать финансовый результат связана с тем, что для большей части российских предприятий получение прибыли от основной деятельности и направление ее на увеличение оборотных средств – основной способ улучшения соотношения их оборотных активов и краткосрочных обязательств (реализация активов долгосрочного характера и увеличение за счет этого массы оборотных средств также является возможным, хотя и менее распространенным способом повышения значения коэффициента текущей ликвидности). Остальные способы увеличения оборотных активов (получение долгосрочных займов, увеличение уставного капитала и т. д.) в современных условиях имеют для наших предприятий скорее теоретическое значение.

Как видим, два первых коэффициента, выбранных в качестве критериев для выявления вероятности банкротства, представляют собой рассмотренные ранее коэффициенты ликвидности. О недостатках последних уже говорилось в разделе 4.1.

Напомним, что рассмотренная система оценки потенциального банкротства применялась по отношению к государственным предприятиям и предприятиям, имеющим в уставном капитале долю государственной (муниципальной) собственности.

Для обеспечения государственной политики, направленной на предупреждение банкротств и финансовое оздоровление неплате-

жеспособных организаций, в соответствии с Положением о Федеральной службе России по финансовому оздоровлению и банкротству, утвержденным постановлением Правительства Российской Федерации от 4 апреля 2000 г. № 301 "Об утверждении Положения о Федеральной службе России по финансовому оздоровлению и банкротству", разработан порядок проведения систематического анализа (мониторинга) экономически или социально значимых организаций.

При формировании перечня таких организаций за текущий год обязательному включению в него подлежат организации, отвечающие следующим признакам по результатам предыдущего года:

организации, входящие в число 200 крупнейших компаний России по рыночной стоимости (капитализации);

организации, имеющие фактическую численность работников, превышающую 5 тыс. человек (для холдинговых компаний – с учетом численности работников дочерних обществ), но не менее 10 крупнейших (по численности работников) промышленных организаций, действующих на территории каждого субъекта Российской Федерации;

организации, у которых среднемесячная выручка за последний отчетный период превышает 100 млн руб.;

организации, признаваемые в соответствии с Федеральным законом "О естественных монополиях" (Собрание законодательства Российской Федерации, 1995, № 34, ст. 3426) субъектом естественной монополии, осуществляющие свою деятельность на территории Российской Федерации;

организации, входящие в перечень на момент возбуждения дела о банкротстве, до завершения производства по данному делу;

организации, являющиеся материнскими (дочерними) по отношению к организациям, включенным в перечень текущего года по иным основаниям.

По представлению территориального органа ФССО России в указанный перечень могут быть дополнительно включены организации, имеющие экономическую или социальную значимость для субъекта Российской Федерации.

В состав информации, ежегодно запрашиваемой у организаций, включенных в перечень, входят:

учетная карта организации, содержащая основные сведения о ней (юридический адрес, дата и место регистрации, организационно-правовая форма, форма собственности, орган управления, размер

уставного капитала, доля государства в уставном капитале, принадлежность к холдинговым структурам, численность работников и др.);

сведения об исполнении организацией обязательств перед бюджетом и государственными внебюджетными фондами;

формы бухгалтерской отчетности и пояснительная записка;

сведения о затратах на производство и реализацию продукции (ф. № 5-з Госкомстата России).

В состав ежеквартальной информации включаются:

сведения об исполнении организацией обязательств перед бюджетом и государственными внебюджетными фондами;

формы бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках.

По результатам проводимого мониторинга финансового состояния включенных в перечень организаций формируется база данных.

Оценка платежеспособности организации осуществляется на основании расчета показателя, характеризующего степень платежеспособности организации по текущим обязательствам.

В соответствии с Методическими указаниями по проведению анализа финансового состояния организаций, утвержденными ФСФО России, данный показатель – *коэффициент платежеспособности* – рассчитывается следующим образом:

$$K_{\text{пл}} = \frac{КО \cdot Д}{В},$$

где КО – краткосрочные обязательства организации (средняя величина);

Д – длительность периода, за который производится расчет;

В – выручка организации за период.

В зависимости от значения коэффициента платежеспособности по текущим обязательствам, рассчитанного на основе данных за последний отчетный период, организации ранжируются на три группы:

платежеспособные организации, у которых значение указанного показателя не превышает 3 месяца;

неплатежеспособные организации первой категории, у которых значение указанного показателя составляет от 3 до 12 месяцев;

неплатежеспособные организации второй категории, у которых значение указанного показателя превышает 12 месяцев.

Для оценки близости организации к банкротству помимо указанных целесообразно использовать и другие показатели.

В процессе анализа кредиторской задолженности предметом внимания должно быть состояние просроченной задолженности,

имеющей срок неисполнения более трех месяцев. Как уже говорилось, согласно действующему законодательству для возбуждения дела о банкротстве минимальная величина таких просроченных обязательств должна соответствовать 500-кратному минимальному размеру оплаты труда (МРОТ).

В этой связи целесообразен расчет показателя, который может быть назван *коэффициентом тяжести просроченных обязательств*.

Данный коэффициент определяется как отношение суммы просроченных обязательств (сроком более трех месяцев) к предусмотренной законом минимальной величине просроченных обязательств, при которой возможно возбуждение дела о банкротстве, и может рассматриваться как показатель степени близости организации к банкротству.

Другим показателем, который должен находиться под контролем в процессе анализа потенциального банкротства, является соотношение величины чистых активов организации (превышение принимаемых к расчету активов организации над принимаемыми к расчету обязательствами) и минимальной предусмотренной законодательством для данной организации (АО, ООО) величины уставного капитала. Согласно Гражданскому кодексу Российской Федерации общества, чистые активы которых менее минимальной предусмотренной законом величины уставного капитала (1000-кратный МРОТ для открытых АО и 100-кратный МРОТ для закрытых АО и ООО), подлежат ликвидации.

Значение коэффициента тяжести просроченных обязательств, равное и большее чем 1, свидетельствует о наличии юридических оснований попасть в процедуру банкротства по иску кредиторов. Инициатором возбуждения дела о банкротстве в случае недостаточности чистых активов организации могут стать управления ФСФО и другие государственные органы.

Помимо рассмотренных формальных критериев, позволяющих причислить предприятие к финансово несостоятельным, существуют неформальные критерии, дающие возможность прогнозировать вероятность банкротства предприятия.

К числу критериев, которые целесообразно использовать в процессе финансовой диагностики предприятия, следует отнести:

неудовлетворительную структуру имущества предприятия, в первую очередь оборотных активов. Тенденция к росту в их составе труднореализуемых активов (сомнительной дебиторской задолженности, запасов товарно-материальных ценностей с длительным перио-

дом оборота) может сделать такое предприятие неспособным отвечать по своим обязательствам;

замедление оборачиваемости средств предприятия (чрезмерное накопление запасов, ухудшение состояния расчетов с покупателями);

тенденцию к вытеснению в составе обязательств предприятия дешевых заемных средств дорогостоящими и их неэффективное размещение в активе;

наличие просроченной кредиторской задолженности и увеличение ее удельного веса в составе обязательств предприятия;

значительные суммы дебиторской задолженности, относимые на убытки;

тенденцию опережающего роста наиболее срочных обязательств в сравнении с изменением высоколиквидных активов;

падение значений коэффициентов ликвидности;

нерациональную структуру привлечения и размещения средств;

формирование долгосрочных активов за счет краткосрочных источников;

наличие убытков.

В качестве дополнительного критерия неблагополучия финансового состояния следует назвать неудовлетворительное ведение бухгалтерского учета на предприятии. Опыт показывает, что предприятия, деятельность которых характеризуется низким качеством учетной работы (неполным и несвоевременным отражением хозяйственных операций; необеспеченностью учетных данных документальным подтверждением; небрежностью и запутанностью учета и др.), чаще сталкиваются с финансовыми трудностями и имеют меньшую свободу маневра именно из-за отсутствия адекватной информации у лиц, принимающих управленческие решения.

Выявление причин неплатежеспособности анализируемого предприятия позволяет разработать систему мер по его финансовому оздоровлению.

В составе мер по восстановлению платежеспособности Федеральным законом "О несостоятельности (банкротстве)" предусмотрены такие, как репрофилирование производства, закрытие нерентабельных участков по производству продукции и др. Перечень процедур оздоровления, предлагаемых законом, не является исчерпывающим, и в план внешнего управления могут быть включены иные организационные и финансовые мероприятия, способствующие стабилизации финансового положения предприятия.

Разработке плана мероприятий должна предшествовать аналитическая работа, нацеленная на выявление сильных и слабых сторон деятельности предприятия, по следующим основным направлениям:

маркетинг (ценовая политика, организация сбыта, уровень спроса, политика продвижения продукции);

производство (состояние и уровень использования производственных мощностей, качество и конкурентоспособность продукции);

ресурсный потенциал (наличие, состояние, резервы повышения эффективности использования);

организационная структура управления (эффективность, основные функции отдельных подразделений, критерии оценки работы);

финансы (денежные потоки, состояние оборотного капитала, цена финансовых ресурсов и доходность деятельности).

Такой анализ позволяет выделить ключевые проблемы и наметить первоочередные меры по их решению.

Конечной целью анализа должны стать обоснование стратегии, обеспечивающей финансовое оздоровление предприятия, и конкретные меры по восстановлению платежеспособности.

Рассмотренные методические подходы к анализу неплатежеспособности могут быть использованы и при оценке предпринимательского риска отдельного хозяйствующего субъекта. Такой анализ позволяет собственникам обратить внимание на те аспекты финансового состояния, которые в обычной практике остаются как бы вне поля зрения управленческих служб.

Главная особенность реорганизационных процедур состоит в том, что они направлены на обеспечение нормального функционирования предприятия и восстановление его платежеспособности.

В отличие от них применение ликвидационных процедур ведет к прекращению деятельности предприятия. Различают принудительную ликвидацию предприятия-должника по решению арбитражного суда и добровольную ликвидацию несостоятельного предприятия под контролем кредиторов.

В зависимости от типа ликвидации могут быть выделены понятия упорядоченной и принудительной ликвидационной стоимости активов. *Упорядоченная ликвидационная стоимость* определяется исходя из экономически целесообразных условий и сроков ликвидации активов, обеспечивающих получение наиболее высоких доходов от их продажи. Процесс ликвидации в данном случае предполагает подготовку активов к продаже, доведение информации о продаже до всех заинтересованных покупателей, аккумуляцию покупателей-

ми необходимых средств, собственно продажу и связанные с ней необходимые действия по демонтажу, перевозке и др.

В отличие от упорядоченной *принудительная ликвидационная стоимость* определяется в процессе принудительной и обычно срочной распродажи активов. Очевидно, что при срочной ликвидации рыночная стоимость активов будет значительно ниже, чем при упорядоченной распродаже.

Арбитражный суд, признав должника банкротом, принимает решение о его ликвидации и об открытии конкурсного производства. Для ликвидации предприятия назначается ликвидационная комиссия.

Открытие конкурсного производства для предприятия означает: функции управления передаются конкурсному управляющему; сроки исполнения всех денежных обязательств к должнику считаются наступившими независимо от действительных сроков их исполнения;

все требования имущественного характера могут быть предъявлены должнику со стороны кредиторов только в рамках конкурсного производства;

прекращается начисление неустоек и иных финансовых санкций по всем видам задолженности;

снимаются ранее наложенные аресты имущества должника и иные ограничения по распоряжению его имуществом.

Эти правила установлены с целью недопущения увеличения требований одних кредиторов в ущерб интересам других.

Ликвидация предприятия происходит в несколько этапов. На первом этапе устанавливаются сроки, в течение которых предприятию могут быть предъявлены претензии. Согласно Гражданскому кодексу Российской Федерации этот срок не может быть менее двух месяцев с момента объявления о ликвидации. На втором этапе ликвидации выявляются все претензии кредиторов и принимаются меры для взыскания дебиторской задолженности. В этих целях должны быть предъявлены претензии должникам, а при необходимости – судебные иски. На третьем этапе удовлетворяются требования кредиторов. С этой целью ликвидационная комиссия исходя из сведений, содержащихся в утвержденном промежуточном ликвидационном балансе, при недостаточности у ликвидируемого предприятия денежных средств для удовлетворения требований кредиторов должна осуществить продажу с публичных торгов имущества предприятия в размере, достаточном для удовлетворения всех признанных требований кредиторов.

Конкурсная масса распределяется между кредиторами конкурсным управляющим, назначаемым решением арбитражного суда. Формированию конкурсной массы предшествует обязательная полная инвентаризация имущества предприятия-должника, результатом которой становится составление промежуточного ликвидационного баланса. Отличительная черта этого баланса состоит в оценке имущества, которая проводится по продажной стоимости. При этом некоторые статьи, традиционно включаемые в отчетный баланс, в ликвидационном балансе могут отсутствовать (расходы будущих периодов, доходы будущих периодов). В нем могут появиться также статьи, которых в текущем балансе не было, например гудвилл (цена фирмы). В конкурсную массу не включается имущество, не принадлежащее должнику (арендованное имущество, имущество на ответственном хранении и т. д.).

В Федеральном законе "О несостоятельности (банкротстве)" предусмотрена такая очередность удовлетворения претензий при ликвидации предприятий:

1) расходы, покрываемые вне очереди (расходы, связанные с рассмотрением дела о несостоятельности, включая расходы по экспертизе, выплате вознаграждения арбитражному управляющему, текущие коммунальные и эксплуатационные платежи должника, а также требования кредиторов по обязательствам должника, возникшим в ходе наблюдения, внешнего управления и конкурсного производства);

2) требования привилегированных кредиторов. К ним относятся: в первую очередь – требования граждан, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда их жизни и здоровью; во вторую – обязательства по оплате труда, выплате пособий и вознаграждений, причитающихся по авторским и лицензионным договорам; в третью очередь – обязательства кредиторов, требования которых обеспечены залогом имущества ликвидируемого предприятия; в четвертую очередь – обязательства по платежам в бюджеты различных уровней и внебюджетные фонды; в пятую очередь – требования других кредиторов. Удовлетворяются требования конкурсных кредиторов (физических и юридических лиц, имеющих к должнику имущественные требования, не обеспеченные залогом). При этом важно отметить, что суммы штрафов (пени) и иных финансовых санкций подлежат возмещению в составе требований кредиторов пятой очереди.

После завершения расчетов с кредиторами ликвидационная комиссия составляет ликвидационный баланс. Оставшееся после удовлетворения требований кредиторов имущество предприятия передается его учредителям, если иное не предусмотрено законом.

Для предприятия, имеющего форму акционерного общества, в первую очередь осуществляются выплаты по акциям, по которым возникло право требования их выкупа; во вторую очередь – выплаты начисленных, но невыплаченных дивидендов по привилегированным акциям; в третью очередь осуществляется распределение имущества ликвидируемого общества между акционерами – владельцами обыкновенных акций и всех типов привилегированных акций.

Требования кредиторов каждой очереди удовлетворяются после полного погашения требований кредиторов предыдущей очереди. Если сумма для удовлетворения всех требований кредиторов соответствующей очереди недостаточна, эти требования удовлетворяются пропорционально сумме, полагающейся каждому из кредиторов. После этого требования кредиторов считаются погашенными, т. е. они не могут быть больше предъявлены (недостающую сумму кредиторам следует отнести на убытки).

Вновь созданное предприятие любой формы собственности на базе имущества ликвидированного вследствие несостоятельности предприятия не несет ответственности по долгам последнего.

Рассмотрим ситуацию принудительной ликвидации на примере предприятия, баланс которого характеризуется следующими данными на конец отчетного периода (тыс. руб.):

Актив

I. Внеоборотные активы

Нематериальные активы	358
Основные средства	2306
Незавершенное строительство	1236
Долгосрочные финансовые вложения	200
Итого по разделу I	4100

II. Оборотные активы

Запасы	1844
в том числе:	
сырье и материалы	1200
затраты в незавершенном производстве	234
готовая продукция	320
расходы будущих периодов	90
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	46
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	555
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	1200
Денежные средства	5
Итого по разделу II	3650
БАЛАНС	7750

Пассив

III. Капитал и резервы

Уставный капитал	25
Добавочный капитал	2175
Резервный капитал	—
Непокрытый убыток прошлых лет	(156)
Непокрытый убыток отчетного года	(90)
Итого по разделу III	1954

IV. Долгосрочные обязательства

—

V. Краткосрочные обязательства

Займы и кредиты	1000
Кредиторская задолженность	4796
в том числе:	
поставщики и подрядчики	3086
задолженность перед персоналом организации	50
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	20
задолженность перед бюджетом	90
прочие кредиторы	1550
Итого по разделу V	5796

БАЛАНС 7750

Банковская ссуда обеспечена залогом (производственные запасы).

После открытия конкурсного производства ликвидационной комиссией была произведена полная инвентаризация имущества и обязательств.

На основе результатов инвентаризации была выявлена дебиторская задолженность, по которой истек срок исковой давности на сумму 176 тыс. руб.; дебиторская задолженность, нереальная для взыскания на сумму 514 тыс. руб.; кредиторская задолженность, по которой истек срок исковой давности, на сумму 46 тыс. руб. Выявлены недостачи материалов, а также материалы, утратившие годность, на сумму 150 тыс. руб. В составе готовой продукции на складе имеется продукция, не пользующаяся спросом, на сумму 110 тыс. руб. Продажная стоимость ценностей в составе незавершенного производства определена в размере 56 тыс. руб.

В процессе инвентаризации внеоборотных активов была уточнена их рыночная стоимость.

На основе полученных результатов был составлен следующий промежуточный ликвидационный баланс (тыс. руб.):

<i>Актив</i>	
I. Внеоборотные активы	
Нематериальные активы	—
Основные средства	2464
Незавершенное строительство	486
Долгосрочные финансовые вложения	200
Итого по разделу I	3150
II. Оборотные активы	
Запасы	1316
в том числе:	
сырье и материалы	1050
затраты в незавершенном производстве	56
готовая продукция	210
расходы будущих периодов	—
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	—
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	—
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	1065
Денежные средства	5
Итого по разделу II	2386
БАЛАНС	5536
<i>Пассив</i>	
III. Капитал и резервы	
Уставный капитал	25
Добавочный капитал	2175
Резервный капитал	—
Непокрытый убыток до открытия конкурсного производства	(246)
Непокрытый убыток на дату составления промежуточного ликвидационного баланса	(2168)
Итого по разделу III	(214)
IV. Долгосрочные обязательства	—
V. Краткосрочные обязательства	
Займы и кредиты	1000
Кредиторская задолженность:	4750
в том числе:	
поставщики и подрядчики	3040
задолженность перед персоналом организации	50
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	20
задолженность перед бюджетом	90
прочие кредиторы	1550
Итого по разделу V	5750
БАЛАНС	5536

Формирование и распределение конкурсной массы будет следующим.

1. Расходы, связанные с ведением дела о несостоятельности (банкротстве), составят 160 тыс. руб. Тогда величина конкурсной массы, направляемой на удовлетворение требований кредиторов (привилегированных и непривилегированных) и собственников, будет равна 5376 тыс. руб. (5536 – 160).

2. Требования кредиторов.

2.1. Подразумевая, что у предприятия нет обязательств перед лицами, здоровью которых был причинен ущерб, связанный с его деятельностью, в составе требований привилегированных кредиторов в первую очередь должны быть погашены обязательства перед работниками по оплате их труда. Остаток конкурсной массы – 5326 тыс. руб. (5376 – 50).

2.2. Удовлетворение требований банка по предоставленной ссуде, обеспеченной залогом. Поскольку имущество, являющееся залогом (производственные запасы), может быть продано за 800 тыс. руб., эти деньги должны быть получены банком в первоочередном порядке. Остаток задолженности перед банком, равный 200 тыс. руб., будет погашен в составе обязательств перед кредиторами, не имеющими преимущественного права удовлетворения долговых требований (т. е. после погашения обязательств перед привилегированными кредиторами). Остаток конкурсной массы – 4526 тыс. руб. (5326 – 800).

2.3. Погашение задолженности перед бюджетом и внебюджетными фондами – 4416 тыс. руб. (4526 – 20 – 90).

Таким образом, для удовлетворения требований прочих кредиторов может быть направлен остаток конкурсной массы в размере 4416 тыс. руб. При этом общая сумма обязательств перед ними составила 4790 тыс. руб. (3040 + 1550 + 200*). Требования указанных кредиторов будут удовлетворены соответственно следующим расчетам (тыс. руб.):

Обязательства перед поставщиками	$\frac{3040}{4790} \cdot 4416 = 2803$
Обязательства перед прочими кредиторами	$\frac{1550}{4790} \cdot 4416 = 1429$
Обязательства перед банком	$\frac{200}{4790} \cdot 4416 = 184$
Общая сумма	$2803 + 1429 + 184 = 4416$

* 200 тыс. руб. – остаток задолженности банку по предоставленной ссуде.

Таким образом, вся конкурсная масса будет распределена между кредиторами. Размер недополученной ими суммы составляет 374 тыс. руб. (4416 – 4790).

Другой вид потерь для кредиторов, возникающих при ликвидации предприятия-должника, связан с разрывом сложившихся производственно-хозяйственных связей. Эти потери сложнее рассчитать количественно, но и они должны приниматься в расчет, если выносятся конкретное решение о целесообразности проведения реорганизационных процедур или ликвидации предприятия-должника.

Анализ причин неплатежеспособности предприятий, в первую очередь таких, как замедление оборачиваемости активов, снижение их ликвидности, рост просроченных обязательств, позволяет сказать, что все они связаны с особенностями операционного цикла и его отдельных составляющих, а также сложившимся соотношением операционного цикла и периода погашения кредиторской задолженности. Таким образом, методологическим подходом к исследованию причин неплатежеспособности является анализ операционного цикла предприятия. Рассмотрению данной проблемы будет посвящена глава 5.

В приложении 3 приведена сводная таблица показателей, характеризующих платежеспособность и ликвидность предприятия.

При анализе ликвидности предприятия следует обратить внимание на:

- соотношение активов краткосрочного и долгосрочного характера в составе имущества предприятия;*
- соотношение труднореализуемых и легко реализуемых активов в составе оборотных средств;*
- соотношение оборотных активов и краткосрочных обязательств (динамика коэффициентов покрытия);*
- динамику величины собственного оборотного капитала и причины его изменения;*
- степень участия собственного капитала в формировании оборотных средств (соотношение оборотного капитала и оборотных активов);*
- состав краткосрочных обязательств;*
- наличие просроченной кредиторской задолженности и изменение ее доли в составе обязательств предприятия.*

Глава 5. Анализ операционного цикла хозяйствующего субъекта

5.1. Общая оценка операционного цикла

Финансовое положение предприятия, его ликвидность и платежеспособность непосредственно зависят от того, насколько быстро средства, вложенные в активы, превращаются в реальные деньги. Такое влияние объясняется тем, что со скоростью оборота средств связаны:

- минимально необходимая величина авансированного (задействованного) капитала и связанные с ним выплаты денежных средств (проценты за пользование кредитом банков, дивиденды по акциям и др.);

- потребность в дополнительных источниках финансирования (и плата за них);

- сумма затрат, связанных с владением товарно-материальными ценностями и их хранением;

- величина уплачиваемых налогов и др.

Текущее расходование денежных средств и их поступления, как правило, не совпадают во времени, в результате у предприятия возникает потребность в большем или меньшем объеме финансирования в целях поддержания платежеспособности. Чем ниже скорость оборота оборотных активов, тем больше потребность в финансировании.

Внешнее финансирование, как известно, является дорогостоящим и имеет определенные ограничительные условия. Собственные источники увеличения капитала ограничены в первую очередь способностью получения необходимой прибыли. Таким образом, управляя оборотными активами, предприятие получает возможность в меньшей степени зависеть от внешних источников получения денежных средств и повысить свою ликвидность. Не случайно эффективное управление оборотными активами рассматривается как один из способов удовлетворения потребности в капитале.

Отдельные виды оборотных активов имеют различную скорость оборота (см. раздел 4.1).

Длительность нахождения средств в обороте определяется совокупным влиянием ряда разнонаправленных внешних и внутренних факторов. К числу первых следует отнести сферу деятельности

предприятия (производственная, снабженческо-сбытовая, посредническая и др.), отраслевую принадлежность (не вызывает сомнения, что оборачиваемость оборотных средств на станкостроительном заводе и кондитерской фабрике будет объективно различной), масштабы предприятия (в большинстве случаев оборачиваемость средств на малых предприятиях значительно выше, чем на крупных, — в этом одно из основных преимуществ малого бизнеса) и ряд других. Не меньшее воздействие на оборачиваемость активов оказывают экономическая ситуация в стране, сложившаяся система безналичных расчетов и связанные с ней условия хозяйствования предприятий. Так, инфляционные процессы, отсутствие у большинства предприятий налаженных хозяйственных связей с поставщиками и покупателями приводят к вынужденному накоплению запасов, значительно замедляющему процесс оборота средств.

Однако следует подчеркнуть, что период нахождения средств в обороте в значительной степени определяется внутренними условиями деятельности предприятия, и в первую очередь эффективностью стратегии управления его активами (или ее отсутствием). Действительно, в зависимости от применяемой ценовой политики, структуры активов, методики оценки товарно-материальных запасов предприятие имеет большую или меньшую свободу воздействия на длительность оборота своих средств.

Непосредственная зависимость платежеспособности организации от скорости оборота оборотных активов делает необходимым проведение развернутого анализа их оборачиваемости.

Значение анализа оборачиваемости состоит в том, что он позволяет увидеть картину финансового состояния предприятия в динамике. Если традиционно рассматриваемые показатели ликвидности позволяют составить оценку соотношения оборотных активов и краткосрочных пассивов в статике, то анализ оборачиваемости капитала, помещаемого в оборотные средства, позволяет установить причины, обусловившие то или иное значение анализируемых показателей активов и обязательств, а также тенденции их изменения. Расхождения в сроках оборота оборотных активов и кредиторской задолженности формируют потребность в собственном оборотном капитале. Тем самым раскрывается неразрывная связь статического и динамического представления баланса, наличие и существо которой рассматривалось в фундаментальных отечественных работах таких авторов, как А. П. Рудановский [85], Н. С. Аринушкин [5], Н. А. Блатов [16], Я. В. Соколов [89].

В общем случае оборачиваемость средств, вложенных в имущество, может оцениваться следующими основными показателями: скорость оборота (количество оборотов, которое совершают за анализируемый период капитал предприятия или его составляющие) и период оборота – средний срок, за который возвращаются вложенные предприятием в производственно-коммерческие операции денежные средства.

Для исчисления показателей оборачиваемости традиционно используются следующие формулы:

$$K_{\text{оборачиваемости}}^{\text{активов}} = \frac{\text{Оборот}}{\text{Средняя величина активов}}; \quad (5.1)$$

$$K_{\text{оборачиваемости}}^{\text{оборотных активов}} = \frac{\text{Оборот}}{\text{Средняя величина оборотных активов}}$$

Средняя величина активов, в том числе оборотных, по данным баланса определяется по формуле средней арифметической:

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

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

Если анализ ведется за период, больший чем квартал (полугодие, год), подобный способ расчета средней величины может привести к значительным ее искажениям. Более точный расчет средней величины активов будет получен по ежемесячным данным о состоянии активов. Тогда величина активов определяется по формуле

$$\text{Средняя величина}^{\text{активов}} = \frac{O_{1/2} + O_2 + O_3 + \dots + O_{n-1} + O_{n/2}}{n - 1},$$

где O_n – величина активов в n -м месяце.

Первый вопрос, который возникает при практическом использовании формулы 5.1, связан с определением понятия оборота, в качестве которого на практике используют либо выручку, отражаемую в отчете о прибылях и убытках, либо сумму полученных от покупателей средств. Для ответа на поставленный вопрос прежде всего необходимо определить цели расчета показателя.

Для характеристики общей оборачиваемости средств организации используют показатель общего оборота. При этом под общим оборотом следует понимать доход от продажи продукции (товаров)

или оказания услуг (т. е. выручку, отражаемую в отчете о прибылях и убытках). Этому есть несколько объяснений. Дело в том, что целевой установкой применения показателей оборачиваемости является их использование в прогнозных расчетах организации. На основе результатов анализа оборачиваемости определяются прогнозные значения ключевых показателей финансового состояния предприятия: активов, обязательств, финансовых результатов и собственного капитала, а также денежных потоков.

При составлении финансового прогноза основным показателем является именно объем продаж, в то время как сумма поступлений денежных и иных платежных средств в прогнозных расчетах рассматривается как искомая величина, определение которой опирается на ожидаемые продажи (отгрузку) продукции или услуг.

Помимо понятия *общего оборота* в практике финансового анализа выделяют понятие *частного оборота*. Частный оборот характеризуется переходом конкретного элемента оборотных активов из одной функциональной формы в другую, например переходом производственных запасов в процесс производства; незавершенного производства – в состав готовой продукции; готовой продукции, хранящейся на складе, – в состав отгруженной (проданной); отгруженной покупателю продукции – в состав оплаченной продукции. Система взаимосвязи общего и частных оборотов наиболее полное освещение получила в работах С. Б. Барнгольц, которая разработала единую систему частных и общих показателей оборачиваемости, показав их внутреннюю взаимозависимость [11].

При анализе частных показателей оборачиваемости, например оборачиваемости дебиторской задолженности, может быть применен показатель, характеризующий оплату продукции.

Другой характеристикой оборачиваемости активов является величина, представляющая собой продолжительность одного оборота в днях:

$$T_o = \frac{D \cdot A}{B}, \quad (5.2)$$

где D – длительность анализируемого периода;
 A – средняя величина активов;
 B – выручка от продажи продукции.

Аналогичный расчет выполняется для оборотных активов.

Расчет оборачиваемости активов приведен в табл. 5.1.

Следует иметь в виду, что на величину коэффициента оборачиваемости оборотных активов непосредственное влияние оказывает принятая на предприятии методика их оценки. Выясним, какое влияние

Таблица 5.1

Динамика показателей оборачиваемости активов
по сравнению с предыдущим годом

Номер строки	Показатели	Прошедший период*	Отчетный период	Отклонения (+, -)
1	Выручка от реализации, руб.	-	12 453 260	-
2	Средняя величина оборотных активов, руб.	-	5 665 720	-
3	Оборачиваемость оборотных активов (стр. 1 : стр. 2), кол-во раз	2,379	2,198	-0,181
4	Продолжительность оборота оборотных активов (365 : стр. 1 · стр. 2), дни	153,4	166,1	+12,7

* Данные за прошедший период берутся из аналогичной таблицы за предыдущий год.

на величину показателя оборачиваемости оборотных активов окажет использование того или иного метода их оценки. Наиболее распространенным в нашей стране до сих пор был метод оценки по фактической себестоимости изготовления. Однако при его использовании в условиях длительного хранения запасов, характерного для многих предприятий, во-первых, занижается себестоимость проданной продукции (и, следовательно, завышаются прибыль и уплачиваемый с нее налог), во-вторых, существенно занижается стоимость остатков материалов, а значит, искусственно завышается их оборачиваемость.

Использование метода оценки материалов по стоимости последних закупок (ЛИФО)¹, хотя и весьма привлекательно с точки зрения налогообложения (поскольку в условиях инфляции он максимизирует себестоимость проданной продукции), приводит к искажению величины остатков материалов в сторону их уменьшения. В результате и в этом случае достоверность показателя оборачиваемости активов снижается.

Оценка запасов товарно-материальных ценностей по стоимости первых закупок (метод ФИФО)² приводит к тому, что себестоимость проданной продукции формируется исходя из наиболее низ-

- 1 Метод ЛИФО предполагает списание на производство тех материалов, которые были приобретены последними, и величина остатков в балансе определяется исходя из себестоимости материалов, закупленных первыми.
- 2 Метод ФИФО основан на том, что материальные запасы на конец периода оцениваются по ценам последних закупок, а на себестоимость проданной продукции израсходованные материалы списываются по стоимости их первых закупок.

ких (в условиях инфляции) цен на материалы, а их остатки оцениваются по максимальной (рыночной) стоимости. Поэтому оборачиваемость оборотных активов в данном случае будет объективно ниже, чем при использовании рассмотренных ранее методов оценки запасов.

Таким образом, видно, что, исходя из задач и выбранной стратегии управления активами, команда управления имеет определенную возможность регулировать величину коэффициента оборачиваемости своих активов. Применительно к выбранной методике определения средней величины оборотных активов и конкретному методу их оценки сделаем соответствующий аналитический расчет, как показано в табл. 5.1.

Как следует из этих данных, по сравнению с прошлым годом продолжительность оборота оборотных активов увеличилась на 12,7 дня, что свидетельствует о замедлении оборачиваемости (средства, вложенные в анализируемом периоде в оборотные активы, проходят полный цикл и снова принимают денежную форму на 12,7 дня дольше, чем в предыдущем году).

Изменение скорости оборота средств приводит к тому, что при прочих равных условиях (масштабы деятельности, структура активов, структура расходов) изменяется величина оборотных активов. Замедление оборачиваемости приводит к росту их остатков, ускорение оборачиваемости – к их сокращению. В этих условиях у предприятия либо возникает потребность в дополнительном финансировании, либо происходит высвобождение средств из оборота в связи с ускорением их оборачиваемости.

Рассчитать величину дополнительно привлеченных (высвобожденных) в оборот средств наиболее простым способом можно по формуле

$$П(В) = \frac{В}{Д} (Т_{оа} - Т_{оп}), \quad (5.3)$$

где $П(В)$ – привлеченные (высвобожденные) в результате изменения оборачиваемости оборотных активов средства;

$Т_{оа}$, $Т_{оп}$ – период оборота оборотных активов в анализируемом и прошедшем периоде соответственно.

В нашем примере

$$П(В) = \frac{12\,453\,260}{365} (166,1 - 153,4) = 433\,305 \text{ (руб.)}$$

Таким образом, замедление оборота на 12,7 дня потребовало привлечения дополнительных средств за один оборот в размере 433 305 руб. По данным табл. 5.1, оборачиваемость оборотных активов в отчетном году составила 2,198 раза, следовательно, за весь год дополнительно привлечено средств на сумму 952 404 руб. ($433\,305 \times 2,198$). Как показал анализ пассива баланса, такими средствами для предприятия в первую очередь стали краткосрочные кредиты банка.

Для выявления причин снижения общей оборачиваемости оборотных активов следует проанализировать изменения в скорости и периоде оборота основных видов оборотных средств (производственных запасов, готовой продукции или товаров, дебиторской задолженности). Для оценки оборачиваемости товаров и дебиторской задолженности используют формулы 5.1 и 5.2, при расчете оборачиваемости производственных запасов и готовой продукции применяют близкие к ним формулы, основанные на величине себестоимости проданной продукции (вместо выручки):

$$\text{Оборачиваемость запасов} = \frac{\text{Себестоимость продаж}}{\text{Средняя величина запасов}} \quad (5.4)$$

Средняя величина запасов определяется уже рассмотренным способом:

$$\text{Средняя величина запасов} = \frac{\text{Остатки запасов на начало периода} + \text{Остатки запасов на конец периода}}{2}$$

Более точный расчет средних товарно-материальных запасов основан на данных о ежемесячных остатках материалов:

$$O_{\text{ф}} = \frac{O_{\frac{1}{2}} + \dots + O + O_{\frac{1}{2}}}{n-1}$$

Нужно иметь в виду, что формулы 5.1 и 5.2, будучи наиболее простыми для расчета (основаны на данных бухгалтерской отчетности), лишь в некоторой степени характеризуют длительность прохождения средств по стадиям операционного цикла. Более точный расчет периода оборота средств, вложенных в конкретные виды имущества, может быть сделан по формуле подвижности счета профессора Шерра¹, получившей дальнейшее развитие в работах С. Б. Барнгольца.

¹ Шерр И. Бухгалтерия и баланс.— М.: Экономическая жизнь, 1925.

$$\text{Период оборота} = \frac{\text{Средние остатки по счету} \times \text{Длительность анализируемого периода}}{\text{Оборот за период}}, \quad (5.5)$$

где средние остатки представляют собой среднюю арифметическую величину остатков имущества или обязательств, учитываемых на конкретном бухгалтерском счете.

Под оборотом в данном случае понимают величину кредитового оборота того или иного активного счета за анализируемый период, который берется из Главной книги или оборотной ведомости. Действительно, если нас интересует, как долго тот или иной вид имущества (безразлично, идет речь о материальных ценностях или обязательствах третьих лиц — дебиторов) учитывается на балансе предприятия (а это и есть не что иное, как период хранения запасов товарно-материальных ценностей либо срок погашения дебиторской задолженности), то необходимо оперировать суммами, "уходящими" со счета, т. е. отражаемыми по кредиту (поскольку дебетовый оборот характеризует накопление имущества или увеличение обязательств покупателей).

Отметим, что используемая в формуле 5.5 величина оборота и является упоминавшимся ранее частным оборотом.

Сразу же подчеркнем, что формула 5.5 универсальна и может быть использована для определения периода оборота не только активов, но и пассивов (обязательств) предприятия. В этом случае берутся средние остатки по анализируемому пассивному счету ("Расчеты с поставщиками и подрядчиками", "Расчеты по налогам и сборам"), а под оборотом понимается величина его дебетового оборота за период. Логика рассуждений при этом будет следующей: период оборота пассивного счета представляет собой сложившийся на предприятии средний срок погашения кредиторской задолженности. Следовательно, для его расчета необходимо взять оборот, характеризующий "уход" сумм обязательств со счета, т. е. дебетовый оборот.

Как видим, формулы 5.2 и 5.5 различаются лишь знаменателем, но это весьма существенное различие. В качестве примера рассмотрим торговое предприятие, которое учитывает товары по покупной стоимости. Кредитовый оборот счета 41 "Товары", используемый для расчета по формуле 5.5, будет отличаться от выручки (продажной стоимости реализованных товаров), используемой в формуле 5.2, в первую очередь на величину торговой надбавки. Тогда вполне понятно, что результат, полученный по формуле 5.5, будет меньше, чем величина аналогичного показателя, рассчитанного по формуле 5.2. Иными словами, использование формулы 5.2 приводит к занижению реального срока хранения товаров. Соответственно

чем больше торговая надбавка, тем больше величина расхождения в результатах расчетов и тем больше величина искажения, т. е. занижения длительности периода оборачиваемости товарного капитала (под товарным капиталом обычно понимают средства, вложенные в товарные операции).

Кредитовый оборот счета 43 "Готовая продукция" (соответствует фактической производственной себестоимости проданной продукции) будет отличаться от выручки прежде всего на сумму коммерческих расходов, а также заложенной в цену прибыли. Соответственно чем больше величина коммерческих расходов и прибыли, тем значительней искажение реального срока хранения готовой продукции на складе.

Следует ли из сказанного, что формула 5.2 непригодна для оценки скорости прохождения средств по отдельным стадиям производства и обращения? Нет, не следует. Перефразируя известное изречение, можно сказать, что финансовый анализ – не догма, а руководство к действию. Он не подвержен регламентированию, как, например, финансовый бухгалтерский учет, предполагающий в большинстве случаев однозначное отражение хозяйственных операций и их обобщение в отчетности.

Соответственно лицо, проводящее оценку финансового положения предприятия (бухгалтер, финансовый менеджер), вправе выбрать любой удобный ему метод. Главное при этом – представлять недостатки (ограничения) выбранного метода и уметь скорректировать полученные результаты. Допустим, для оценки оборачиваемости товаров используется показатель общего товарооборота, торговая надбавка составляет 20 %, рассчитанный по формуле 5.2 средний срок хранения товаров равен 50 дням. Несложно подсчитать, что реальный срок хранения запасов товарно-материальных ценностей будет больше по крайней мере на 10 дней ($50 \cdot 1,2 - 50$).

Если для оценки оборачиваемости (длительности хранения) готовой продукции используется показатель себестоимости проданной продукции, а из калькуляции себестоимости известно, что фактическая себестоимость выпущенной продукции составляет, к примеру, 75 % от выручки, несложно рассчитать, что реальный срок хранения готовой продукции на складе будет больше расчетного на величину

$$\frac{O_{\text{ср}} \cdot Д}{B \cdot 0,75} - \frac{O_{\text{ср}} \cdot Д}{B} = \frac{O_{\text{ср}} \cdot Д}{B} \left(\frac{1}{0,75} - 1 \right) = \frac{O_{\text{ср}} \cdot Д}{B} \cdot 0,333,$$

где $O_{\text{ср}}$ – средние остатки готовой продукции;
 $Д$ – длительность анализируемого периода;
 B – выручка.

Основным достоинством формулы 5.5 является то, что она позволяет оценить длительность отдельных этапов кругооборота средств предприятия, обеспечивая при этом большую точность расчетов.

При анализе длительности операционного цикла следует иметь в виду, что обороты по тем или иным счетам могут оказаться завышенными, поскольку на них отражаются в том числе операции корректировочного характера, а также суммы внутренних оборотов (обороты в пределах одного и того же счета или однородных счетов). Примерами внутренних оборотов могут быть: перевод малоценных и быстроизнашивающихся предметов в состав материалов; продажа производственных запасов и предварительное отражение их стоимости по счету 41 "Товары"; ввод в эксплуатацию объектов законченного строительства; перечисление денежных средств с расчетного счета в кассу и наоборот; покупка валюты; открытие аккредитивов и других специальных счетов в банках за счет собственных средств и др.

Очевидно, что такие операции не отражают реального движения средств предприятия (не меняют его имущественного положения), и, следовательно, суммы по указанным операциям должны быть исключены из оборотов соответствующих счетов.

Внутренние обороты по конкретным счетам могут быть выявлены и исключены с помощью шахматного баланса по принципу корреспонденции счета с самим собой.

Внутренние обороты по однородным счетам (например, счетам денежных средств) также могут быть установлены с помощью шахматного баланса. Внутренние обороты по счетам удобно исключать в процессе составления оборотной ведомости. Определение реальной величины оборотов по счетам (чистых оборотов) для анализируемого предприятия представлено в виде табл. 5.2.

Графы 1—4, 9 и 10 данной таблицы представляют собой традиционные элементы оборотной ведомости. На основании информации о величине внутренних оборотов (гр. 5 и 6) устанавливают значение чистых оборотов (гр. 7 и 8), которые и используют при анализе оборачиваемости тех или иных статей. На основании данных о суммах чистых оборотов рассчитывают длительность операционного цикла.

Для большинства промышленных предприятий характерна следующая схема операционного цикла движения средств: заготовление производственных запасов — производство — хранение готовой продукции — продажа.

Таблица 5.2

Определение реальной величины оборотов по счетам

Бухгалтерские счета	Сальдо на начало периода		Оборот		в том числе внутренний		Чистый оборот		Сальдо на конец периода	
	Д-т	К-т	Д-т	К-т	Д-т	К-т	Д-т	К-т	Д-т	К-т
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
руб.										
Раздел I. Внеоборотные активы										
Основные средства	4 651 200	—	2 173 000	150 000	1 296 800	—	876 200	150 000	6 674 200	—
Независимые капитальные вложения	1 023 000	—	273 800	1 296 800	—	1 296 800	—	—	—	—
Раздел II. Оборотные активы										
Производственные запасы	1 343 500	—	8 980 460	7 897 960	—	15 000	8 980 460	7 882 960	2 426 000	—
Недостатки и потери от порчи ценностей	—	—	—	—	15 000	—	—	—	—	—
Расчеты с дебиторами: с покупателями и заказчиками	2 595 000	—	11 830 600	10 552 400	—	—	11 830 600	10 552 400	3 873 200	—
авансы, выданные поставщикам и подрядчикам	480 000	—	3 000 020	2 965 520	—	—	3 000 020	2 965 520	514 500	—
Касса	100	—	2 201 000	2 201 000	1 995 000	—	206 000	2 201 000	100	—
Расчетный счет	40 500	—	17 644 040	17 611 540	—	1 995 000	17 544 040	15 616 540	73 000	—
Расчеты с кредиторами: с поставщиками	—	1 064 600	6 239 730	7 217 930	—	—	6 239 730	7 217 930	—	2 042 800
авансы, полученные от покупателей и заказчиков	—	211 000	622 660	493 860	—	—	622 660	493 860	—	82 200

Первый этап (заготовление материалов) включает время пребывания капитала в авансах, выданных поставщикам, подотчетным лицам, а также период хранения производственных запасов на складах предприятия.

Длительность хранения запасов можно установить двумя способами. Наиболее простой (и наименее точный) основан на оценке скорости движения материальных ценностей, учитываемых на счете 10 "Материалы". Более точный расчет основан на том предположении, что материальные ценности на предприятии учитываются на отдельных счетах (субсчетах): "Основные материалы", "Вспомогательные материалы", "Топливо" и т. д. Тогда, определив оборачиваемость (подвижность) каждого из этих субсчетов, с учетом удельного веса каждого субсчета можно рассчитать средний срок хранения производственных запасов на предприятии. Отметим, что первый способ целесообразно применять в случае общего анализа длительности операционного цикла, второй – в процессе обоснования управленческих решений в части формирования отдельных видов запасов.

$$D_{пз} = \frac{ПЗ \cdot Д}{C_{мз}}, \quad (5.6)$$

где ПЗ – средние остатки производственных запасов;
Д – длительность анализируемого периода, дни;
 $C_{мз}$ – себестоимость израсходованных материальных ценностей.

Длительность этапа производства определяется периодом с момента поступления материалов в производство до момента выпуска готовой продукции.

Длительность оборота счета 20 "Основное производство", на котором предприятие определяет фактическую себестоимость выпуска продукции, характеризует этап производства. Общая формула, позволяющая определить средний срок процесса производства, имеет вид:

$$D_{нп} = \frac{НП \cdot Д}{C_{вп}}, \quad (5.7)$$

где НП – средние остатки незавершенного производства;
Д – длительность анализируемого периода, дни;
 $C_{вп}$ – фактическая себестоимость выпущенной продукции.

В большинстве случаев выпуск продукции на предприятии носит многономенклатурный характер. Тогда для определения длительности этапа производства необходимо рассчитать подвижность

каждого субсчета, открытого в развитие счета 20 "Основное производство", определить продолжительность производства каждого вида продукции, а затем и общую продолжительность как средневзвешенную величину.

Длительность периода хранения готовой продукции (определяется подвижностью счета 43 "Готовая продукция") соответствует времени пребывания выпущенной продукции на складе предприятия.

$$D_{\text{п}} = \frac{\text{ГП} \cdot D}{C_{\text{оп}}}, \quad (5.8)$$

где ГП – средние остатки готовой продукции на складе;
D – длительность анализируемого периода, дни;
C_{оп} – себестоимость отпущенной продукции.

Этап продажи зависит от сложившегося на предприятии срока погашения дебиторской задолженности.

$$D_{\text{дз}} = \frac{\text{ДЗ} \cdot D}{B}, \quad (5.9)$$

где D_{дз} – средний срок погашения дебиторской задолженности;
ДЗ – средние остатки дебиторской задолженности;
B – величина продаж.

Отметим, что использование данных бухгалтерской отчетности без их предварительной корректировки в расчетах по указанной формуле приводит к искаженному результату, что связано с особенностью отражения дебиторской задолженности в бухгалтерском балансе. Как известно, в настоящее время остатки дебиторской задолженности в балансе включают величину налога на добавленную стоимость. В то же время величина выручки, отражаемая в отчете о прибылях и убытках, очищена от суммы начисленного налога. В результате числитель и знаменатель формулы 5.9 оказываются несопоставимыми, а результат расчета – искаженным (завышенным). В целях обеспечения сопоставимости элементов, участвующих в определении длительности погашения покупателями и заказчиками своих обязательств, необходимо включить в расчет величину дебиторской задолженности за вычетом НДС. С этой целью следует предусмотреть раскрытие информации о величине дебиторской задолженности-нетто в пояснениях к отчетности. Тем самым в отношении данной статьи бухгалтерского баланса будет реализован заложенный в ПБУ 4/99 принцип нетто-оценки показателей отчетности.

При анализе операционного цикла и установлении потребности в источниках финансирования возникают трудности с определением продолжительности стадий погашения дебиторской и кредиторской задолженности в условиях смешанной системы расчетов, которая является наиболее характерной для настоящего времени. Проблема состоит в том, что формула Шерра и рассмотренная им методика ее применения предполагает ситуацию, когда продажа товаров осуществляется только в кредит, а поступление материальных ценностей сопровождается возникновением кредиторской задолженности.

Вместе с тем система взаимоотношений предприятия с его контрагентами во многих случаях предполагает наличие предварительной оплаты продукции в том или ином объеме. В этом случае вряд ли было бы корректно говорить о том, что если длительность отвлечения средств в авансы, выданные поставщикам, составляет, к примеру, 90 дней, а доля закупок на условиях предварительной оплаты составляет 10 %, то данная стадия увеличит общий операционный цикл также на величину 90 дней. Степень участия данной стадии в формировании операционного цикла должна быть скорректирована с учетом доли предварительной оплаты.

Также следует иметь в виду, что при определении длительности периода погашения дебиторской задолженности в ситуации, когда продажа в кредит составляет лишь часть от общего объема проданной продукции, авансы покупателей ускорят оборот средств, т. е. сократят операционный цикл в той пропорции, которая определяет долю предварительной оплаты покупателей.

С учетом сказанного в ситуации смешанных расчетов целесообразно предварительно установить долю закупок на условиях последующей и предварительной оплаты и долю продаж на условиях последующей и предварительной оплаты.

При анализе длительности операционного цикла и установлении величины чистого операционного цикла необходимо скорректировать длительность срока погашения дебиторской и кредиторской задолженности, а также периода отвлечения средств в авансы, выданные поставщикам, и времени сокращения срока расчетов с покупателями за счет полученных от них авансов с учетом удельного веса соответствующей группы расчетов.

Таким образом, расчет отдельных стадий операционного цикла целесообразно выполнять согласно приведенным ниже формулам 5.10—5.17.

$$D_{ав} = \frac{A_{(в)} \cdot D}{MЦ_{(пр)}} , \quad (5.10)$$

где $D_{ав}$ — длительность нахождения средств в авансах поставщикам (длительность оборота субсчета "Авансы выданные" счета "Расчеты с поставщиками и подрядчиками");
 $A_{(в)}$ — средняя величина выданных авансов;
 D — длительность анализируемого периода;
 $MЦ_{(пр)}$ — поступление материальных ценностей на условиях предварительной оплаты (соответствует обороту по дебету субсчета "Авансы выданные").

$$\text{Средний срок отвлечения средств в авансы поставщикам} = D_{ав} \cdot D_{(пр)}, \quad (5.11)$$

где $D_{(пр)}$ — доля материальных ценностей, поступающих на условиях предварительной оплаты, в общем объеме закупок.

$$D_{кз} = \frac{КЗ \cdot D}{Пл_{(посл)}} , \quad (5.12)$$

где $D_{кз}$ — средний срок погашения кредиторской задолженности;
 $КЗ$ — средние остатки кредиторской задолженности;
 $Пл_{(посл)}$ — сумма платежей поставщикам в погашение кредиторской задолженности.

$$\text{Средний период обслуживания цикла капиталом кредиторов} = D_{кз} \cdot Dз_{(посл)}, \quad (5.13)$$

где $Dз_{(посл)}$ — доля закупок материальных ценностей, производимых с образованием кредиторской задолженности, в общем объеме закупок.

$$D_{ап} = \frac{A_{(п)} \cdot D}{B_{(пр)}} , \quad (5.14)$$

где $D_{ап}$ — длительность оборота субсчета "Авансы полученные" счета "Расчеты с покупателями и заказчиками";
 $A_{(п)}$ — средняя величина полученных авансов;
 D — длительность анализируемого периода;
 $B_{(пр)}$ — суммы выручки, поступающие от покупателей и заказчиков на условиях предварительной оплаты (соответствует обороту по дебету субсчета "Авансы полученные").

$$\text{Средний срок сокращения расчетов за счет полученных авансов} = D_{ап} \cdot D_{(пр)}, \quad (5.15)$$

где $D_{(пр)}$ — доля продаж на условия предварительной оплаты в общем объеме продаж.

$$D_{дз} = \frac{ДЗ \cdot Д}{V_{(посл)}}, \quad (5.16)$$

где $D_{дз}$ — средний срок погашения дебиторской задолженности;
 $ДЗ$ — средние остатки дебиторской задолженности;
 $V_{(посл)}$ — величина выручки, полученной на условиях последующей оплаты.

$$\text{Средний период погашения дебиторской задолженности} = D_{дз} \cdot D_{(посл)}, \quad (5.17)$$

где $D_{(посл)}$ — доля продаж в кредит в общем объеме продаж.

Примерная схема движения средств в рамках одного операционного цикла представлена на рис. 5.1.

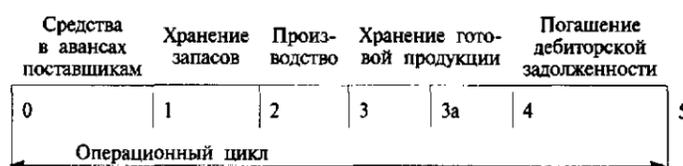


Рис. 5.1

Как видно на рис. 5.1, отрезок 1—2 характеризует срок хранения производственных запасов с момента их поступления до момента отпуска в производство; отрезок 0—1 соответствует среднему времени пребывания средств предприятия в виде авансов, выданных поставщикам¹; отрезок 2—3 представляет собой длительность процесса производства; 3—4 — период хранения готовой продукции на складе; отрезок 4—5 — средний срок погашения дебиторской задолженности. Особое значение в анализе оборачиваемости средств предприятия имеет величина отрезка 0—3а, соответствующая среднему сроку погашения кредиторской задолженности. Тогда интервал 3а—5, получивший название чистого операционного цикла, характеризует разрыв между сроком платежа по своим обязательствам перед поставщиками и сроком расчетов с покупателями.

Если средства, вложенные в материальные ценности, принимают денежную форму позже, чем наступает срок погашения задолженности кредиторам, у предприятия возникает потребность в дополнительных источниках финансирования. Ими могут быть, напри-

¹ Если авансы, выданные поставщикам, удлиняют период оборота средств на предприятии, то авансы, полученные от покупателей и заказчиков, являясь дополнительным источником финансирования, сокращают длительность операционного цикла.

мер, полученная от покупателей выручка за ранее отгруженную продукцию, иные поступления денежных средств, имеющие, как правило, разовый характер, или заемные средства, принимающие в большинстве случаев вид краткосрочных кредитов банка.

Если предприятие не пользуется кредитами банков, а стремится обойтись собственными средствами, то его платежеспособность оказывается в полной зависимости от объема и сроков предоставления кредита покупателям и их добросовестности. Задержка в поступлении средств от одного или нескольких крупных покупателей может создать серьезные финансовые трудности у предприятия.

В случае когда в качестве дополнительного источника финансирования привлекаются краткосрочные кредиты банка (речь идет не о разовой операции, а об установившемся механизме привлечения средств), схема финансирования будет следующая. Предприятие на платной основе привлекает денежные средства, которые идут на покрытие отвлеченных из оборота собственных средств. Новый цикл кругооборота капитала приводит к той же ситуации запаздывания момента получения средств в сравнении со сроком платежа кредиту. И в этом случае потребность в финансовых ресурсах может быть удовлетворена за счет краткосрочного кредита банка и т. д.

Результатом подобной политики может стать крайне тяжелое положение предприятия, связанное с тем, что оно нарушило важнейшее требование финансовой стабильности: условия привлечения кредита должны быть выгоднее тех условий, на которых само предприятие его оказывает. Поскольку по существу дебиторская задолженность представляет собой бесплатный кредит покупателям, она должна по возможности "уравновешиваться" таким же бесплатным кредитом поставщиков.

Тенденция к увеличению чистого операционного цикла свидетельствует о возникновении у предприятия нарастающей потребности в финансировании. Учитывая ограниченную возможность привлечения отдельных источников собственного и заемного капитала, а также их стоимость, выявление указанной тенденции делает необходимым принятие срочных мер по стабилизации финансового состояния, таких, как: сокращение срока хранения запасов товарно-материальных ценностей; совершенствование системы расчетов с покупателями, включая обязательный контроль за сроками образования дебиторской задолженности; оперативная работа с дебиторами, задерживающими оплату (телефонограммы, официальные письма и т. д.); использование системы скидок и др.

Возможна и такая организация операционного цикла и расчетов с кредиторами, при которой период погашения кредиторской задолженности перекрывает (превышает) период оборота средств на предприятии. В этом случае потребность в собственном капитале для формирования оборотных средств значительно снижается. Отметим, что такая ситуация имеет, скорее, теоретическое значение для промышленных и строительных предприятий, тогда как для предприятий торговли подобная возможность более реальна. Рассмотрим в качестве примера некий торговый дом, который продает товары только за наличный расчет, имеет кредит поставщиков со сроком погашения 45 дней и средний срок хранения товаров 30 дней. Схема данного операционного цикла представлена на рис. 5.2.



Рис. 5.2

Как видим, положение торгового дома настолько выгодно, что при сроке оборота торгового капитала в 30 дней он может рассчитываться с кредиторами через 45 дней, т. е. использовать капитал поставщика в течение еще 15 дней после завершения операционного цикла.

Рассмотрим методику анализа операционного цикла, используя для этого данные табл. 5.3.

Таблица 5.3

Сведения об основных показателях деятельности за период

Показатели	Сумма, руб.
1	2
Средние остатки производственных запасов	1 075 000
Средняя величина авансов, выданных поставщикам	185 000
Средняя величина незавершенного производства	203 000
Средние остатки готовой продукции на складе	292 600
Средняя величина дебиторской задолженности	2 955 000
Средняя величина авансов, полученных от покупателей и заказчиков	176 420

Продолжение

Показатели	Сумма, руб.
1	2
Средняя величина кредиторской задолженности	1 067 000
Поступление производственных запасов за период – всего	8 980 460
в том числе на условиях предоплаты	2 965 520
Сумма материальных затрат, отнесенных на себестоимость	7 882 960
Себестоимость выпущенной продукции	9 014 000
Себестоимость отгруженной продукции	8 564 000
Сумма погашенных обязательств поставщикам	6 239 730
Сумма выручки, полученной на условиях последующей оплаты	11 830 600
Сумма выручки, полученной на условиях предварительной оплаты	622 660

Для определения длительности нахождения средств в авансах поставщикам применяются формулы 5.10 и 5.11.

$$D_{ав} = \frac{A_{(а)} \cdot D}{МЦ_{(пр)}} = \frac{185\,000 \cdot 365}{2\,965\,520} = 22,8 \text{ (дня)}.$$

Необходимо учесть, что сумма материальных ценностей, поступивших на предприятие на условиях предварительной оплаты, составила 33 % общего объема закупок $[(2\,965\,520 : 8\,980\,460) \cdot 100]$. Для определения длительности операционного цикла в расчет должна войти скорректированная величина периода пребывания средств в авансах согласно формуле 5.11:

$$\text{Средний срок отвлечения средств в авансы поставщикам} = D_{ав} \cdot D_{(пр)} = 22,8 \cdot 0,33 = 7,5 \text{ (дня)}.$$

Отметим, что та же величина, т. е. 7,5 дня, могла бы быть получена, если использовать в знаменателе формулы 5.10 показатель общей величины поступления производственных запасов. Однако в целях управления расчетами с поставщиками полезно располагать данными как о скорости оборота субсчета "Авансы выданные", так и доле поступления материальных ценностей на условиях предварительной оплаты.

Таким образом, вследствие расчетов с поставщиками на условиях предоплаты длительность заготовительного этапа возросла на 7,5 дня.

Длительность хранения производственных запасов определяется по формуле 5.6.

$$D_{пз} = \frac{ПЗ \cdot Д}{C_{мз}} = \frac{1\,075\,000 \cdot 365}{7\,882\,960} = 49,8 \text{ (дня)}.$$

Таким образом, длительность заготовительной стадии составила 57,3 дня (49,8 + 7,5).

Длительность процесса производства может быть рассчитана двумя способами. Первый способ связан с использованием формулы 5.7 применительно к общей величине себестоимости выпуска за период и средним остаткам незавершенного производства:

$$D_{нп} = \frac{НП \cdot Д}{C_{вп}} = \frac{203\,000 \cdot 365}{9\,014\,000} = 8,2 \text{ (дня)}.$$

Второй способ основан на расчете периода производства отдельных видов продукции. Допустим, анализируемое предприятие выпускает 4 вида продукции (А, Б, В, Г). Для расчета воспользуемся данными табл. 5.4.

Таблица 5.4

Длительность производства отдельных видов продукции

Вид продукции	Средние остатки незавершенного производства, руб.	Себестоимость выпущенной продукции, руб.	Средний период производства, дни [(гр. 1 · Д) : гр. 2]
А	1	2	3
А	72 000	2 705 000	9,7
Б	35 000	2 402 000	5,3
В	81 000	3 201 000	9,2
Г	15 000	706 000	7,8
Итого	203 000	9 014 000	8,2

$$\text{Длительность производства} = \frac{72\,000 \cdot 9,7 + 35\,000 \cdot 5,3 + 81\,000 \cdot 9,2 + 15\,000 \cdot 7,8}{203\,000} =$$

= 8,6 (дня).

Как видим, оба способа дали близкие результаты. Вместе с тем использование второго способа является предпочтительным в ситуации выпуска существенно различающихся по срокам и условиям производства видов продукции с тем, чтобы избежать усреднения расчетов.

Длительность хранения готовой продукции может быть определена по формуле 5.8

$$D_{\text{т}} = \frac{\text{ГП} \cdot \text{Д}}{C_{\text{оп}}} = \frac{292\,600 \cdot 365}{8\,564\,000} = 12,5 \text{ (дня)}.$$

При управлении запасами готовой продукции следует учитывать, что отсутствие некоторого страхового запаса продукции на складе (для каждого предприятия его величина индивидуальна; она определяется характером хозяйственных связей с покупателями) может привести к возникновению скрытых потерь, называемых упущенной выгодой, связанных с тем, что срочный заказ на поставку продукции не может быть выполнен.

Однако для многих предприятий характерна обратная ситуация – затоваривание (накапливание запасов товарно-материальных ценностей). В этих условиях у предприятий возникают потери другого рода, связанные с отвлечением средств из оборота и "омертвлением" их в запасах.

Для того чтобы эффективно управлять движением средств, вложенных в готовую продукцию, необходимо провести оценку оборачиваемости ее основных элементов, как это показано в табл. 5.5.

Таблица 5.5

Анализ оборачиваемости выпускаемой продукции

Вид продукции	Средние остатки выпускаемой продукции, руб.	Фактическая себестоимость проданной продукции, руб.	Длительность хранения, дни
А	85 000	2 605 000	11,9
Б	52 000	2 602 000	7,3
В	104 500	2 764 000	13,8
Г	51 100	593 000	31,5
Итого	292 600	8 564 000	12,5

Как видим, средний период хранения продукции Г резко отличается от сложившегося на предприятии среднего срока пребывания продукции на складе. Вполне возможно, что данный вид продукции пользуется меньшим спросом и, следовательно, "уходит" медленнее.

Можно также предположить, что была допущена ошибка в оценке емкости рынка или установлении цены, вследствие чего произошло затоваривание. В любом случае следует пересмотреть (оценить рациональность) сложившуюся структуру выпускаемой продукции, а также обоснованность ценовой политики.

Период погашения дебиторской задолженности определяется по формулам 5.16 и 5.17.

$$D_{\text{дз}} = \frac{DЗ \cdot D}{V_{\text{(посл)}}} = \frac{2\,955\,000 \cdot 365}{11\,830\,600} = 91,2 \text{ (дня)}.$$

Период погашения дебиторской задолженности должен быть скорректирован с учетом относительного значения продаж в кредит в общем итоге продаж. Для определения среднего срока дебиторской задолженности, принимаемого для расчета операционного цикла, применяется формула

$$\text{Средний период погашения дебиторской задолженности} = D_{\text{дз}} \cdot D_{\text{(посл)}} = 91,2 \cdot \frac{11\,830\,600}{(11\,830\,600 + 622\,660)} = 86,6.$$

Знаменатель дроби представляет собой полную сумму выручки от продажи продукции (12 453 260 руб.).

Период нахождения средств будет сокращен при предоставлении покупателями авансов. Ускорение расчетов с покупателями будет зависеть от соотношения суммы средств, полученных от покупателей на условиях предварительной оплаты, и общего объема выручки от продаж. Так, для анализируемого предприятия сумма средств, поступивших на условиях предоплаты, составила 5,0 % совокупного объема продаж. Следовательно, длительность расчетов с покупателями сократилась на 5,2 дня.

Действительно, согласно формуле 5.14 длительность оборота статьи баланса "Авансы полученные" составит:

$$D_{\text{ап}} = \frac{176\,420 \cdot 365}{622\,660} = 103,4 \text{ дня}.$$

$$\text{Средний срок сокращения расчетов за счет полученных авансов} = D_{\text{ап}} \cdot D_{\text{(пр)}} = 103,4 \cdot 0,05 = 5,2 \text{ (дня)}.$$

Имея в виду, что доля продукции, проданной на условиях предварительной оплаты, определяется из расчета $[(622\,660 : 12\,453\,260) \cdot 100\%]$, результат 5,2 дня может быть получен с использованием показателя выручки, т. е. 12 453 260 руб.

Определим средний срок погашения задолженности поставщикам:

$$D_{\text{кз}} = \frac{KЗ \cdot Д}{Пл_{(\text{посл})}} = \frac{1\,067\,000 \cdot 365}{6\,239\,730} = 62,4 \text{ (дня)}.$$

$$\text{Средний период обслуживания цикла капиталом кредиторов} = D_{\text{кз}} \cdot Dz_{(\text{посл})} = 62,4 \cdot 0,67 = 41,8 \text{ (дня)}.$$

Таким образом, совокупная длительность операционного цикла предприятия будет равна 159,4 дня (7,5 + 49,8 + 8,2 + 12,5 + 86,6 – 5,2). При этом в течение 41,8 дня он обслуживается капиталом поставщиков (кредиторов), в течение остальных 117,6 дня – за счет иных источников (собственного капитала, а при его недостаточности – кредитов банка).

Для сложившегося операционного цикла можно рассчитать потребность в собственном оборотном капитале. С этой целью воспользуемся данными табл. 5.6 о средних остатках оборотных активов.

Таблица 5.6

Расчет потребности в собственном оборотном капитале

Номер строки	Показатели	Сумма, руб.
1	Средняя величина авансов, выданных поставщикам	185 000
2	Средняя величина производственных запасов	1 075 000
3	Средние остатки незавершенного производства	203 000
4	Средние остатки готовой продукции	292 600
5	Средняя величина дебиторской задолженности	2 955 000*
6	Средняя величина дебиторской задолженности, за исключением содержащейся в ней прибыли (24,4 %) **	2 233 980
7	Итого средняя величина вложенного в оборотные активы капитала (стр. 1 + стр. 2 + стр. 3 + стр. 4 + стр. 6)	3 989 580
8	Средние остатки кредиторской задолженности	1 067 000
9	Авансы, полученные от покупателей	176 420
10	Потребность в собственном оборотном капитале (стр. 7 – стр. 8 – стр. 9)	2 746 160

* Известно, что в состав дебиторской задолженности включается и определенная прибыль. Однако потребность в капитале, необходимом для финансирования оборотных активов, определяется себестоимостью проданной продукции (без прибыли). Следовательно, в расчет потребности в собственном оборотном капитале включается скорректированная величина дебиторской задолженности (без прибыли).

** Средний процент прибыли в составе выручки (расчет в табл. 7.2).

Как следует из приведенного расчета, для текущего объема деятельности необходим собственный капитал (направляемый на формирование оборотных средств) в размере 2 746 160 руб. (Более подробно об определении потребности в собственном оборотном капитале см. в главе 8.)

Особый интерес для аналитика представляет связь периода оборота средств, вложенных в имущество, с величиной остатков в балансе. Следует иметь в виду, что, если срок хранения запасов увеличивается, а объем производства не сокращается, неизбежно возрастает общая величина запасов на балансе предприятия. Так, если в следующем периоде длительность хранения запасов составит, к примеру, 60 дней, то для поддержания прежнего объема производства потребуются запасы на сумму 1 295 829 руб. ($60 \cdot 7\,882\,960 : 365$). Напомним, что сумма средств, отвлеченных в запасы при среднем сроке их хранения 49 дней, составила 1 075 000 руб., т. е. была на 220 829 руб. меньше. На сумму 220 829 тыс. руб. произошел отток денежных средств, возможно, необходимых для расчетов по текущим обязательствам предприятия.

Ранее отмечалось, что увеличение размера оборотных активов сопровождается возрастанием потребности в финансировании. Так, при ставке процента по банковским кредитам в размере 24 % дополнительные процентные расходы, связанные с финансированием возросших в результате замедления оборачиваемости запасов, составят 52 999 руб. ($220\,829 \cdot 24 : 100$).

Поскольку этот момент в оценке оборачиваемости является принципиально важным, сразу же предостережем от упрощенного толкования сказанного. Реально отток средств, связанный с увеличившимися закупками товарно-материальных ценностей, может быть меньше или больше этой величины в зависимости от того, как изменятся в предстоящем периоде условия кредитования предприятия его поставщиками. Если предприятие сможет добиться увеличения срока погашения кредиторской задолженности, то отток денежных средств будет меньше в силу того, что большая часть запасов (в сравнении с прошлым периодом) останется неоплаченной, т. е. будет финансироваться кредиторами.

Аналогично сокращение периода оборачиваемости кредиторской задолженности приведет к тому, что отток денежных средств будет больше, чем сумма увеличения закупок (возрастет объем платежей).

Поясним сказанное на примере. Допустим, в предстоящем периоде срок погашения кредиторской задолженности сократится на 10 дней (объем платежей останется тем же – 6 239 730 руб.). Величина остатков кредиторской задолженности составит 895 786 руб. $[(61,5 - 10) \cdot 6\,239\,730 : 365]$ (вместо 1 067 000 руб. в истекшем периоде). Сумма 171 214 руб. (1 067 000 – 895 786) представляет собой дополнительный отток денежных средств, связанный с сокращением срока кредитования на 10 дней.

Казалось бы, возникает парадоксальная ситуация: чем больше (меньше) величина кредиторской задолженности, тем выше (ниже) платежеспособность и ликвидность (способность отвечать по текущим обязательствам). На самом деле речь идет об увеличении (сокращении) объема финансирования, связанного с удлинением (уменьшением) срока кредитования, что в свою очередь изменяет величину оттока денежных средств. Вот почему тенденция изменения сроков погашения кредиторской задолженности должна представлять непосредственный интерес для анализа платежеспособности предприятия.

Заключительным этапом операционного цикла является период поступления средств от покупателей, изменение которого оказывает непосредственное влияние на текущую платежеспособность предприятия. При этом увеличение срока погашения дебиторами своих обязательств (при сохранении объема продаж на прежнем уровне)¹ повлечет за собой увеличение остатков дебиторской задолженности в балансе, сокращение срока оплаты – их снижение.

Допустим, руководство предприятия рассматривает возможность сокращения среднего срока погашения дебиторской задолженности на 5 дней за счет предоставления покупателям льготных условий при досрочной оплате. В этом случае средние остатки дебиторской задолженности составят 2 751 830 руб. $[(89,9 - 5) \times 11\,830\,600 : 365]$. Таким образом, сокращение срока расчетов покупателей всего на 5 дней позволяет предприятию свободно использовать в обороте дополнительные 203 170 руб. (2 955 000 – 2 790 050), полученные в результате притока денежных средств за счет ускорения оборачиваемости расчетов.

¹ Ссылка на прежний уровень объема продаж делается с целью обеспечения сопоставимости показателей двух смежных периодов. Если планируется увеличение объема производства и продаж, расчет изменения остатков дебиторской задолженности можно произвести по той же формуле, но имея в виду, что на их величину окажет влияние не только изменение срока оборачиваемости дебиторской задолженности, но и увеличение выручки от продаж.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что увеличение периода оборота (остатков в балансе) оборотных активов, так же как и ускорение оборачиваемости кредиторской задолженности (уменьшение остатков в балансе), сопровождается оттоком денежных средств, и наоборот, ускорение оборачиваемости запасов, средств в расчетах и других элементов оборотных активов торгового предприятия (уменьшение остатков в балансе), а также увеличение периода погашения краткосрочных обязательств (увеличение остатков кредиторской задолженности) связаны с притоком денежных средств.

До сих пор, анализируя оборачиваемость средств предприятия, мы имели в виду лишь ту их часть, которая непосредственно обслуживает операционный цикл. Между тем не следует забывать, что в своей операционной деятельности предприятие использует больший капитал в силу того, что часть средств, необходимых для его нормального функционирования, непосредственно не относится к циклу производства и циклу продажи продукции. Так, заключительным моментом в операционном цикле является получение денежных средств от покупателей. Но у денежных средств также есть свой период оборота – период, в течение которого они находятся на счетах предприятия без движения. Данный период определяет величину остатка денежных средств. Отсутствие такого минимально необходимого запаса денежных средств свидетельствует о серьезных финансовых затруднениях предприятия. Чрезмерная же величина денежных средств говорит о том, что реально предприятие терпит убытки, связанные, во-первых, с инфляцией и обесценением денег и, во-вторых, с упущенной возможностью их выгодного размещения и получения дополнительного дохода. В этой связи возникает необходимость оценить рациональность управления денежными средствами на предприятии.

Существуют различные способы такого анализа. В частности, своеобразным барометром, предупреждающим о возникновении финансовых затруднений, является тенденция сокращения доли денежных средств в составе оборотных активов предприятия при возрастающем объеме его текущих обязательств. Поэтому ежемесячный анализ соотношения денежных средств и наиболее срочных обязательств (срок которых заканчивается в текущем месяце) может дать достаточно красноречивую картину избытка (недостатка) денежных средств на предприятии.

Другой способ оценки достаточности денежных средств состоит в определении периода оборота. С этой целью используется формула

$$\text{Период оборота} = \frac{\text{Средние остатки денежных средств} \times \text{Длительность периода}}{\text{Оборот за период}}$$

Длительность периода составляет: 365 дней – при расчете значения показателя за год; 90 дней – при расчете за квартал; 30 дней – за месяц. Для расчета привлекаются внутренние учетные данные о величине остатков на начало и конец периода (желательно месяца) по счетам денежных средств (50 "Касса", 51 "Расчетные счета", 52 "Валютные счета", 55 "Специальные счета в банках").

Для исчисления величины среднего оборота следует использовать кредитовый оборот, очищенный от внутренних оборотов за анализируемый период, по счету 51 "Расчетные счета", имея в виду, что большинство предприятий совершают безналичные расчеты со своими контрагентами, а выдача денежных средств через кассу (например, заработная плата работников или оплата хозяйственных расходов) предполагает их предварительное получение в банке¹.

Открытие специальных счетов в банке и их использование (чековые книжки, аккредитивы) за счет собственных средств также связано с перечислением средств с расчетного счета на соответствующие специальные счета. В этих случаях использование для исчисления величины оборота суммы кредитовых оборотов по счетам 50, 52, 55 привело бы к двойному счету и в итоге к значительному искажению показателя оборачиваемости денежных средств на предприятии. Но если на предприятии существенная часть расчетов проходит через кассу (оплата продукции, услуг поставщиков и подрядчиков осуществляется за наличные средства) и(или) специальные счета формируются на заемной основе, т. е. суммы, проводимые по кредиту счетов 50 "Касса" и 55 "Специальные счета в банках", предварительно не отражаются на счете 51 "Расчетные счета", то указанные суммы денежных средств должны быть прибавлены к сумме кредитового оборота по счету 51 "Расчетные счета". Если сформировать величину чистого оборота денежных средств затруднительно, можно рассчитать оборачиваемость по каждому счету учета денежных средств (50, 51, 52 и т. д.) в отдельности и по динамике данных показателей сделать выводы об изменении скорости оборота этих средств. Расчет периода оборота денежных средств на предприятии показан в табл. 5.7.

¹ Если предприятие производит расчеты за реализуемую им продукцию в валюте, величина среднего оборота должна быть увеличена на сумму кредитового оборота по счету 52 "Валютные счета".

Таблица 5.7

Изменение длительности оборота
денежных средств предприятия по месяцам

Месяц	Остатки денежных средств (по ж.-о. № 1, 2, 3), руб.	Оборот за ме- сяц, руб.	Период оборота, дни [(гр. 1 · 30) : гр. 2]
А	1	2	3
Январь	87 340	1 404 480	1,87
Февраль	81 020	1 803 020	1,35
Март	86 880	1 801 150	1,45
Апрель	96 580	1 811 000	1,60
Май	99 750	1 425 000	2,10
Июнь	77 930	1 202 000	1,94
Июль	85 700	1 305 000	1,97
Август	90 560	1 415 000	1,92
Сентябрь	86 890	1 481 000	1,76
Октябрь	87 800	1 800 000	1,46
Ноябрь	114 660	1 592 500	2,16
Декабрь	57 660	1 877 390	0,92

Как следует из данных табл. 5.7, период оборота денежных средств в течение года колеблется в пределах от 0,92 до 2,16 дня. Иначе говоря, с момента поступления денег на счета предприятия до момента их выбытия проходило в среднем не более 2 дней. По всей видимости, это говорит о недостаточности средств у предприятия, весьма опасной при значительном объеме кредиторской задолженности. Любая серьезная задержка платежа может вывести предприятие из состояния финансовой устойчивости.

Как было отмечено ранее, совокупный оборот средств, вложенных в операционную деятельность (оборотные активы) предприятия, будет больше, чем операционный цикл.

Для того чтобы рассчитать период, в течение которого средства, вложенные в оборотные активы, вновь принимают денежную форму, целесообразно использовать формулу 5.2. В данном случае применение формулы 5.5 все равно не обеспечило бы высокой точности расчетов, поскольку показатель оборачиваемости оборотных активов представляет собой усредненную величину. Тем не менее использование этого показателя в анализе финансового состояния, безусловно, оправдано, так как по его динамике можно судить о характере изменений скорости движения средств, вложенных в имущество (оборотные активы). Кроме того, по отношению между периодом оборота оборотных активов и длительностью операционного цикла можно судить о величине среднего периода оборота денежных средств и краткосрочных финансовых вложений.

Анализируя оборачиваемость средств предприятия, следует иметь в виду, что ее изменение вызывает расхождение полученного финансового результата с величиной изменения денежных средств. Причины возникновения таких расхождений и последствия их влияния на платежеспособность организации рассматриваются в процессе анализа движения денежных средств.

5.2. Анализ движения денежных средств

Для целей как внутреннего, так и внешнего анализа платежеспособности необходимо знать, каким образом и из каких источников предприятие получает денежные средства и каковы основные направления их расходования. Главная цель такого анализа – оценить способность предприятия зарабатывать денежные средства в размере и в сроки, необходимые для осуществления планируемых расходов.

Для того чтобы обеспечить пользователей бухгалтерской информации данными об исторических изменениях денежных средств предприятия и их эквивалентов в разрезе основных видов его деятельности, в международной практике используется отчет о движении денежных средств. Начиная с 1996 г. одноименный отчет введен в состав российской отчетности в виде формы № 4.

Отчет о движении денежных средств должен раскрывать информацию о денежных потоках организации, характеризующую источники поступления денежных средств и направления их расходования.

Отчет содержит информацию, в которой заинтересованы как собственники, так и кредиторы. Собственники, располагая информацией о денежных потоках, имеют возможность более обоснованно подойти к разработке политики распределения и использования прибыли. Кредиторы могут составить заключение о достаточности средств у потенциального заемщика и его способности зарабатывать денежные средства, необходимые для погашения обязательств.

В отчете о движении денежных средств должна быть представлена информация о потоках денежных средств и их эквивалентов за период в разрезе операционной, инвестиционной и финансовой деятельности.

Раскроем содержание указанных ключевых терминов.

Денежные средства включают деньги в кассе и те средства на счетах в банке (банках), которыми организация может свободно распоряжаться. Информация о средствах, замороженных на счетах организации, или иных средствах, которыми организация не может распорядиться самостоятельно, раскрывается в приложениях к отчету с тем, чтобы обеспечить взаимную увязку данного отчета и бухгалтерского баланса, отражающего полную величину денежных средств организации.

К денежным средствам приравниваются *денежные эквиваленты* – краткосрочные высоколиквидные инвестиции предприятия, свободно обратимые в денежные средства и незначительно подверженные риску изменения рыночной цены. Таким образом, конкретный вид краткосрочных финансовых вложений организации может быть признан эквивалентом денежных средств при условии, что у составителя отчета есть уверенность в свободном обращении данной ценной бумаги в деньги без существенной потери в сумме, отраженной в бухгалтерском балансе.

Иногда на практике эквиваленты денежных средств ошибочно отождествляют со статьей бухгалтерского баланса "Краткосрочные финансовые вложения". Приведенное определение денежных эквивалентов указывает на неправомерность этого. Данный момент необходимо учитывать как при составлении отчета о движении денежных средств, так и при расчете показателя абсолютной ликвидности (см. раздел 4.1).

Трудности, связанные с однозначным определением эквивалентов денежных средств, на практике делают необходимым отдельное раскрытие информации о них в примечаниях к отчету.

Чистый денежный поток (чистые денежные средства) – разность между поступлениями и платежами отчетного периода. Чистый денежный поток может быть как положительным, так и отрицательным. Положительное значение чистого денежного потока свидетельствует о наращении денежных средств или их притоке, отрицательное – об их оттоке.

Операционная (текущая) деятельность – основная деятельность, направленная на получение дохода, а также иная деятельность организации, которая не относится к инвестиционной и финансовой деятельности.

Инвестиционная деятельность связана с приобретением (созданием) основных средств, приобретением нематериальных активов, осуществлением долгосрочных финансовых вложений, а также реализацией долгосрочных (внеоборотных) активов. Инвестиционная

деятельность характеризуется увеличением активов, которые, как ожидается, будут приносить доход длительное время.

Финансовая деятельность — деятельность, приводящая к изменениям в собственном и заемном капитале организации в результате привлечения финансовых средств.

Определения указанных терминов соответствуют общему подходу, которого придерживаются в международной практике, в частности МСФО, при составлении отчета о движении денежных средств.

Потоки денежных средств от **операционной деятельности** являются, как правило, результатом хозяйственных операций, влияющих на определение чистой прибыли (убытка) организации. К ним относятся:

денежные поступления от продажи продукции, выполнения работ и оказания услуг, а также в виде авансов от покупателей и заказчиков;

поступления от аренды;

прочие поступления, включая возврат средств от поставщиков, из бюджета, от подотчетных лиц, поступления от страховых компаний, комиссионные, суммы, полученные по решению суда, и другие поступления;

денежные платежи поставщикам и прочим контрагентам;

оплата труда и иные выплаты работникам в денежной форме;

отчисления в государственные внебюджетные фонды;

расчеты с бюджетом по причитающимся к уплате налогам и сборам, не относящиеся к операциям по инвестиционной или финансовой деятельности;

краткосрочные финансовые вложения;

выплата процентов по кредитам, если только привлекаемые кредитные ресурсы не используются для долгосрочных инвестиций;

выплаченные дивиденды;

прочие выплаты, включая перечисления страховым компаниям, выдачу средств подотчетным лицам и др.

Одним из условий, позволяющих отнести те или иные операции по движению денежных средств к операционной деятельности, является невозможность их включения в инвестиционную или финансовую деятельность.

Значение раздела отчета, в котором отражаются денежные потоки от операционной деятельности, определяется тем, что в нем раскрывается информация об основных поступлениях и платежах организации. Поэтому при использовании информации отчета о движе-

нии денежных средств ключевым показателем является чистый денежный поток (нетто-результат поступлений и платежей) от операционной деятельности. На основании данных о величине и динамике этого показателя в их сочетании с другой информацией могут быть сделаны выводы относительно способности организации создавать денежные средства в результате своей основной деятельности в размере и сроки, необходимые для расчета по обязательствам и осуществления инвестиционной деятельности.

Именно поэтому в отчете важно отделить денежные средства, создаваемые в результате операционной деятельности, от денежных средств, привлекаемых со стороны в виде кредитов, дополнительных вкладов собственников и т. п.

Общее изменение денежных средств за период может быть положительным, предприятие может иметь удовлетворительные значения коэффициентов ликвидности, в то же время величина чистого денежного потока от операционной деятельности будет отрицательной. Это означает, что результатом основной деятельности предприятия является отток денежных средств, а их прирост за период обеспечен за счет финансовой или реже инвестиционной деятельности. Если подобная ситуация для данного предприятия повторяется из периода в период, нужно понимать, что наступит момент, когда оно будет не в состоянии погасить свои финансовые обязательства, поскольку основным стабильным источником погашения внешних обязательств является приток денежных средств от операционной деятельности.

Потоками денежных средств от *инвестиционной деятельности* являются:

- денежные поступления от продажи основных средств, нематериальных активов, прочих внеоборотных активов;
- денежные поступления от продажи долевых и долговых ценных бумаг других организаций,
- возврат займов, предоставленных организациям на срок более 12 месяцев;
- возврат средств, связанных с заключенными договорами простого товарищества, иные аналогичные поступления;
- денежные средства, поступающие в виде дивидендов, полученных от участия в капитале других организаций;
- денежные средства, направленные на приобретение (создание) внеоборотных активов, включая капитальные вложения, увеличивающие стоимость основных средств и нематериальных активов;
- долгосрочные финансовые вложения.

В составе вводимых в эксплуатацию основных средств могут быть объекты, затраты по созданию (сооружению) которых производились как в отчетном, так и в предшествующих периодах. Поскольку указанные расходы сопровождались оттоком денежных средств в более ранних периодах, они должны быть исключены из расчета чистого денежного потока от инвестиционной деятельности отчетного периода.

В международной практике в разделе отчета, характеризующем денежные потоки от *финансовой деятельности*, принято отражать притоки и оттоки денежных средств, связанные с использованием внешнего финансирования (собственного и заемного).

Изменения собственного капитала, рассматриваемые в разделе финансовой деятельности, обычно представлены денежными поступлениями от эмиссии акций, а также полученным эмиссионным доходом. Изменение собственного капитала в результате получения чистой прибыли или убытка в разделе финансовой деятельности не учитывается, поскольку расходы и доходы, связанные с формированием финансового результата, отражаются в операционной деятельности.

Денежными потоками от финансовой деятельности являются:

- денежные поступления от выпуска акций и других долевых инструментов, а также дополнительных вложений собственников;
- поступления от выпуска облигаций, займов, долгосрочных и краткосрочных кредитов;
- целевые финансирование и поступления;
- перечисления средств в погашение основной суммы долга по полученным кредитам и займам;
- средства, направленные на выкуп собственных акций.

В качестве общего подхода в международной практике кредиты и займы отражаются в разделе финансовой деятельности. Исключения составляют банковские овердрафты, которые в некоторых странах принято относить к рычагам управления денежными средствами, и в этом случае они рассматриваются в составе операционной деятельности.

Такой подход, предусматривающий отделение кредитов от операционной деятельности, с точки зрения интерпретации информации важен как для кредитора, так и для аналитика предприятия.

Кредитор стремится увидеть отдельно суммы, привлекаемые предприятием на возвратной основе, и суммы денежных средств, являющиеся результатом операционной деятельности, имея в виду, что возврат долга должен быть обеспечен за счет основной деятель-

ности. В данном случае речь идет об общем правиле, а не о частных случаях решения проблемы платежеспособности путем покрытия одних обязательств за счет возникновения новых, рефинансирования долга и т. д.

Внутренний аналитик нуждается в информации о величине изменения денежных средств в результате операционной деятельности предприятия, с тем чтобы решить вопросы о выборе инвестиционной политики, использовании прибыли на нужды потребления и др. Указанные расходы должны планироваться в первую очередь исходя из собственных возможностей предприятия.

Важно обратить внимание на то, что хотя погашение суммы основного долга по предоставленному кредиту рассматривается в составе денежных потоков от финансовой деятельности, уплата процентов по кредиту, как правило, включается в раздел операционной деятельности, поскольку расходы на оплату процентов по предоставленным заемным средствам участвуют в формировании финансового результата (для целей формирования финансовой отчетности).

Принципиально важным является то, что согласно международным стандартам перемещение между отдельными статьями денежных средств и их эквивалентов рассматривается не как движение денежных средств, а как способ управления ими. Поэтому такое перемещение не включается в расчет оттоков и притоков денежных средств.

Именно этого подхода придерживаются при составлении аналитического отчета о движении денежных средств, поскольку он соответствует целевой направленности отчета: предоставить пользователям бухгалтерской отчетности информацию о величине финансовых потоков, поступающих и выбывающих в процессе осуществления организацией своих операций.

Например, внутренние перемещения денежных средств с расчетного на валютный счет и наоборот не рассматриваются в качестве притоков (оттоков) денежных средств, отражаемых в отчете.

В общем случае в составе отчета выделяют три основных раздела: движение денежных средств от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности.

Совокупный результат, характеризующий изменение денежных средств на предприятии, складывается из суммы результатов их движения по каждому виду деятельности (операционной, инвестиционной, финансовой).

В зарубежной практике возможно составление более детального отчета о движении денежных потоков, согласно которому особо выделяется движение денежных средств в разрезе операционной деятельности, налогообложения (уплата налогов), обслуживания финансов (уплата и получение процентов, дивидендов), инвестиционной и собственно финансовой деятельности.

В зависимости от целей составления, а также возможности доступа к информации денежные потоки от операционной деятельности могут быть представлены с помощью двух основных методов: прямого и косвенного. Денежные потоки от инвестиционной и финансовой деятельности отражаются прямым методом.

При использовании *прямого метода* в разделе операционной деятельности отражаются суммы денежных поступлений и платежей, имевшие место в отчетном периоде.

Существуют следующие способы составления отчета прямым методом:

основной способ, предполагающий использование учетных данных об оборотах по статьям денежных средств. Напомним, что внутренние обороты, т. е. движение между счетами денежных средств, например с расчетного счета в кассу и наоборот, не рассматриваются в качестве притоков (оттоков) денежных средств;

способ корректирования каждой статьи отчета о прибылях и убытках. Например, для того чтобы получить сумму поступления денежных средств от покупателей в отчетном периоде, величина выручки от продаж должна быть скорректирована на сумму изменения остатков по статье дебиторской задолженности покупателей и заказчиков.

Если объем продаж за период составил 1 000 000 руб., дебиторская задолженность покупателей на начало периода – 350 000 руб., на конец периода – 450 000 руб., то сумма поступлений от покупателей будет равна 900 000 руб. ($350\ 000 + 1\ 000\ 000 - 450\ 000$).

Отметим, что непосредственное использование данных российской отчетности для составления отчета рассматриваемым корректировочным методом осложняется, в частности, тем, что в отчете о прибылях и убытках показывается нетто-выручка (очищенная от суммы налога на добавленную стоимость), в то время как в балансе задолженность покупателей включает причитающийся от покупателей НДС. Это требует дополнительной корректировки, связанной с очищением величины дебиторской задолженности в балансе от суммы включенного в ее состав НДС.

В отличие от прямого метода, раскрывающего информацию о поступлениях и платежах, т. е. использующего учетные данные о денежных потоках, *косвенный метод* представления информации о денежных потоках от операционной деятельности рассматривает не только статьи денежных средств, но и все остальные статьи активов и пассивов, изменение которых влияет на финансовые потоки организации.

Чистый денежный поток от операционной деятельности представлен в отчете, составленном косвенным методом, как результат использования всех экономических ресурсов организации, что позволяет оценить управленческие решения, относящиеся к денежным потокам, в первую очередь с точки зрения достаточности получаемой прибыли для осуществления планируемых платежей.

При представлении информации о денежных потоках косвенным методом в разделе операционной деятельности отражается чистый финансовый результат организации (чистая прибыль или убыток) с учетом необходимых корректировок, позволяющих перейти от величины чистого финансового результата к величине чистого денежного потока от операционной деятельности за период.

В качестве чистого финансового результата для целей составления отчета косвенным методом можно использовать чистую (нераспределенную) прибыль (убыток) отчетного периода, отражаемую в отчете о прибылях и убытках.

Величина изменения денежных средств отличается от полученного финансового результата в силу следующих причин.

1. Финансовый результат, отражаемый в отчете о прибылях и убытках, формируется в соответствии с допущением временной определенности фактов хозяйственной деятельности (расходы и доходы признаются в том учетном периоде, в котором они были начислены, вне зависимости от реального движения денежных средств). В этой связи можно выделить следующие моменты:

величина выручки, отражаемой в отчете о прибылях и убытках, отличается от суммы поступлений от покупателей на величину остатков дебиторской задолженности покупателей;

наличие расходов будущих периодов приводит к тому, что реальная сумма платежей отличается от себестоимости продукции;

начисленные в отчетном периоде расходы, сопровождающиеся возникновением кредиторской задолженности, увеличивают себестоимость, не меняя при этом сумму денежных средств организации;

на величину финансовых результатов оказывают влияние расходы, не сопровождающиеся оттоком денежных средств, например амортизация основных средств и нематериальных активов.

2. Приобретение активов долгосрочного характера предполагает получение от них доходов в течение длительного времени. Соответственно этому и расходы, связанные с их приобретением, будут распределены на весь период их полезного использования (через амортизацию). Однако суммы платежей за приобретенные основные средства, не влияя на величину финансового результата данного периода, окажут существенное влияние на денежные потоки.

3. Источником увеличения денежных средств не обязательно является прибыль (к примеру, приток денежных средств может быть обеспечен за счет их привлечения на заемной основе). Точно так же отток денежных средств не всегда связан с уменьшением финансового результата.

4. На расхождение финансового результата и величины изменения денежных средств влияют изменения статей оборотных активов и краткосрочных обязательств. Увеличение остатков по статьям оборотных активов приводит к дополнительному оттоку денежных средств, сокращение – к их притоку. Деятельность предприятия, накапливающего запасы товарно-материальных ценностей, неизбежно сопровождается оттоком денежных средств; однако до того момента, пока запасы не будут отпущены в производство или проданы, величина финансового результата не изменится.

Отток денежных средств, связанный с закупкой товарно-материальных ценностей, определяется характером расчетов с кредиторами (см. раздел 5.1). Наличие кредиторской задолженности позволяет предприятию использовать запасы, которые еще не оплачены. Следовательно, чем больше период погашения кредиторской задолженности, тем большая сумма неоплаченных запасов находится в обороте предприятия и тем значительней расхождение между объемом материальных ценностей, отпущенных в производство (и включенных в себестоимость), и размером платежей кредиторам.

Анализируемое предприятие в отчетном периоде получило чистую прибыль в размере 1 465 000 руб. (по данным отчета о прибылях и убытках). В то же время в балансе зафиксировано увеличение денежных средств предприятия к концу года на 32 500 руб. (73 100 – – 40 600). Задачей управления финансовыми потоками в этой связи становится выяснение причин данных расхождений. С этой целью

проводится анализ движения денежных средств косвенным методом с привлечением информации бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, приложения к балансу, Главной книги. С ее помощью отдельно определяется движение денежных средств в рамках операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. При этом немаловажно, что отчет о движении денежных средств может быть составлен косвенным методом даже при отсутствии другой информации, кроме данных форм № 1 и № 2. В этом дополнительное преимущество данного метода для внешних пользователей бухгалтерской отчетности.

При формировании данных о денежных потоках за период косвенным методом финансовый результат преобразуется с помощью ряда корректировочных процедур в величину чистого денежного потока от операционной деятельности.

Для устранения расхождений в формировании чистого финансового результата и чистого денежного потока производятся корректировки чистой прибыли или убытка с учетом:

изменений в запасах, дебиторской задолженности, краткосрочных финансовых вложениях, краткосрочных обязательствах, исключая займы и кредиты, в течение периода;

неденежных статей: амортизация внеоборотных активов; курсовые разницы; прибыль (убыток) прошлых лет, выявленная в отчетном периоде; списанная дебиторская (кредиторская) задолженность; начисленные, но невыплаченные доходы от участия в других организациях и др.;

иных статей, которые должны найти отражение в инвестиционной или финансовой деятельности.

В методических целях можно выделить определенную последовательность осуществления таких корректировок.

На первом этапе устраняется влияние на чистый финансовый результат операций неденежного характера.

В первую очередь к таким операциям следует отнести операции начисления амортизации по долгосрочным активам. Бухгалтерские операции начисления амортизации заключаются, как известно, в отнесении на себестоимость продукции доли амортизационных отчислений. Поскольку уменьшение финансового результата вследствие этих операций не сопровождается сокращением денежных средств, для определения чистого денежного потока суммы начисленной за период амортизации долгосрочных активов должны быть добавлены к финансовому результату.

Корректировки, устраняющие влияние прочих неденежных операций на конечный финансовый результат, в зависимости от характера их влияния (либо увеличивают, либо уменьшают результат) состоят во включении в расчет чистого денежного потока от операционной деятельности сумм по таким операциям соответственно либо со знаком "минус", либо со знаком "плюс".

Выбытие объектов основных средств и нематериальных активов вызывает учетный убыток в размере их остаточной стоимости, который фиксируется на счете 91 "Прочие доходы и расходы" и затем списывается на уменьшение финансового результата (счет 99 "Прибыли и убытки"). Вполне понятно, что никакого воздействия на величину денежных средств операции списания с баланса остаточной стоимости имущества не оказывают, поскольку связанный с ними отток средств произошел значительно раньше – в момент его приобретения. Следовательно, сумма убытка в размере недоамортизированной стоимости должна быть добавлена к величине чистой прибыли.

Кроме того, как известно, операции выбытия долгосрочных активов влияют на конечный финансовый результат, являющийся исходной базой для расчета чистого денежного потока от операционной деятельности. В то же время операции продажи объектов внеоборотных активов рассматриваются в составе инвестиционной деятельности. Во избежание двойного учета влияния одной и той же операции на денежные потоки (один раз – в составе операционной деятельности, другой – инвестиционной деятельности) положительный результат выбытия долгосрочных активов, т. е. прибыль, должен быть показан со знаком "минус", отрицательный результат, т. е. убыток, – со знаком "плюс". Тем самым результат выбытия долгосрочных активов при расчете чистого денежного потока от операционной деятельности исключается из общего финансового результата (чистой прибыли или непокрытого убытка отчетного периода).

В аналогичном порядке в данном разделе отчета должны быть исключены и иные статьи доходов и расходов, которые находят отражение в составе инвестиционной деятельности, например доходы от участия в других организациях.

На втором этапе корректировочные процедуры выполняются с учетом изменений в статьях оборотных активов и краткосрочных обязательств. Расчет предполагает оценку изменений по каждой статье оборотных активов (исключая статьи денежных средств) и краткосрочных обязательств.

Цель проведения корректировок состоит в том, чтобы показать, за счет каких статей оборотных активов и краткосрочных обязательств произошло изменение суммы денежных средств в конце отчетного периода по сравнению с его началом.

Говоря об изменении статей оборотных активов, имеют в виду статьи неденежного характера. Изменение статей денежных средств является результирующей величиной. Цель составления отчета — показать, за счет каких статей произошло изменение денежных средств.

Увеличение статей оборотных активов характеризуется использованием средств и, следовательно, расценивается как отток денежных средств. Уменьшение статей оборотных активов характеризуется высвобождением средств и расценивается как приток денежных средств.

Для того чтобы оценить реальный приток денежных средств на предприятие от его покупателей, рассмотрим механизм отражения бухгалтерских операций на примере счета 62 "Расчеты с покупателями и заказчиками". Сальдо этого счета представляет собой задолженность покупателей на начало (конец) периода, оборот по дебету — возникновение (увеличение) задолженности, оборот по кредиту — ее погашение. (Механизм расчетов с покупателями и заказчиками на условиях предварительной оплаты и его влияние на денежные потоки организации будут рассмотрены ниже.)

Очевидно, что движение денежных средств возникает лишь при операциях, отражаемых по кредиту счета 62 (поступление денежных средств). Как и для любого активного счета, для счета 62 действует принцип определения конечного сальдо по формуле

$$C_2 = C_1 + O_d - O_k,$$

где C_1, C_2 — сальдо на начало и конец периода;
 O_d, O_k — обороты по дебету и кредиту счета.

Тогда

$$O_k = O_d + C_1 - C_2 = O_d - (C_2 - C_1).$$

Если в течение отчетного периода задолженность покупателей увеличилась ($C_2 > C_1$), делают вывод о том, что реальный приток средств на предприятие был ниже зафиксированного в отчете о прибылях и убытках на величину разности конечного и начального остатков, и, значит, эта разность должна быть исключена из величины чистой прибыли.

Запись по дебету счета 62 "Расчеты с покупателями и заказчиками" предполагает кредитование счета 90 "Продажи". Следователь-

но, приток денежных средств на предприятие будет определяться суммой продаж и изменением величины дебиторской задолженности. По данным анализируемого предприятия, выручка от продаж (на условиях последующей оплаты) составила 11 830 600 руб. Тогда реальный приток денежных средств на предприятие равен 10 552 400 руб. [11 830 600 – (3 873 200 – 2 595 000)]. Это означает, что на сумму 1 278 200 руб. чистая прибыль, отраженная в отчете о прибылях и убытках, была завышена в сравнении с реальным поступлением денежных средств (должна быть исключена из нее).

Следовательно, для расчета чистого денежного потока от операционной деятельности прирост дебиторской задолженности за период должен быть показан в отчете со знаком "минус".

Напротив, уменьшение дебиторской задолженности означает превышение поступлений денежных или иных платежных средств над выручкой, отраженной в отчете о прибылях и убытках. Следовательно, для расчета чистого денежного потока от операционной деятельности сокращение дебиторской задолженности за период должно быть показано в отчете со знаком "плюс".

Аналогичным будет механизм корректировок, учитывающий изменение балансовой статьи "Авансы выданные". В настоящее время учет выданных поставщикам авансов ведется на счете 60 "Расчеты с поставщиками и подрядчиками" на отдельном субсчете.

Движение денежных средств при этом отражается по дебету счета (при перечислении средств в счет предстоящей поставки продукции или оказания услуг), поступление продукции от поставщиков (или возврат средств) – по кредиту. Поскольку нас интересуют операции, связанные с движением денежных средств, то можем записать:

$$O_d = O_k + (C_2 - C_1).$$

Если за отчетный период происходит увеличение остатков по этому счету ($C_2 > C_1$), можно сделать вывод о том, что реальный отток денежных средств с предприятия занижен (денег из предприятия ушло больше, чем было получено материальных ценностей). Следовательно, чтобы увязать величину полученного финансового результата и реальное движение денежных средств на предприятии, сумма увеличения остатка субсчета (увеличения суммы выданных авансов к концу периода по сравнению с началом) должна быть исключена из конечного финансового результата, показанного в отчете о прибылях и убытках.

Напротив, сокращение к концу периода суммы выданных авансов говорит о завышении оттока денежных средств – величина уменьшения прибавляется к чистой прибыли (непокрытому убытку).

Влияние на финансовый результат операций, связанных с приобретением товарно-материальных ценностей (счета 10 "Материалы", 41 "Товары"), характеризуется тем, что увеличение их остатков в балансе означает использование денежных средств, или их отток. Соответственно сумма уменьшения остатков по указанным статьям означает высвобождение средств, или их приток.

Поясним сказанное на примере счета 10 "Материалы". хозяйственные операции, отражаемые по дебету этого счета, связаны с поступлением материальных ценностей на предприятие; оборот по кредиту счета характеризует их выбытие (в первую очередь отпуск в производство или продажу). Очевидно, что движение средств связано с поступлением материальных ценностей (их оплатой), а операции их выбытия (кредитовый оборот) формируют себестоимость продажи. Тогда, используя формулу

$$O_d = O_k + (C_2 - C_1),$$

можем утверждать, что если $C_2 > C_1$ (происходит увеличение запасов), то $O_d > O_k$. Это означает, что если в течение отчетного периода производственные запасы увеличились (в нашем примере на 880 000 руб.), то реальный отток денежных средств будет на эту величину выше, чем сумма расходов на приобретение материалов, учтенных в себестоимости проданной продукции. По этой причине прибыль является завышенной и должна быть уменьшена на эту же величину.

Следует, однако, иметь в виду, что оборот по дебету счета 10 "Материалы" включает и поступление материальных ценностей, не связанное с расходованием денежных средств. Речь идет о возврате неиспользованных материалов из производства, оприходовании окончательно забракованной продукции по цене возможного использования, а также поступлении материалов, остающихся после ликвидации основных средств. Тогда оборот по дебету счета 10 "Материалы" можно разделить по операциям поступления материальных ценностей на предприятие: 1) сопровождающимся оттоком денежных средств и 2) не сопровождающимся оттоком денежных средств. Поскольку в контексте анализа взаимосвязи движения денежных средств предприятия и его чистой прибыли нас интересует лишь движение материальных ценностей, которое связано с оттоком (притоком) денежных средств, ранее составленное соотношение запишем в виде

$$O_d^o = O_k - O_d^{b.o.} + (C_2 - C_1),$$

где O_d^o — поступление материалов, связанное с оттоком денежных средств;

$O_d^{b.o.}$ — внутренний оборот материалов (без оттока денежных средств).

Без такой корректировочной процедуры реальный отток денежных средств был бы завышен на величину внутреннего оборота (на себестоимость списано больше, чем реально истрачено). Следовательно, величина внутреннего оборота должна быть исключена из себестоимости или, что то же самое, добавлена к финансовому результату.

Общая величина внутреннего оборота по счету 10 "Материалы" может быть определена по данным Главной книги (оборот по дебету счета 10 в корреспонденции со счетами 20 "Основное производство", 23 "Вспомогательные производства", 28 "Брак в производстве").

Разумеется, такую корректировочную операцию можно произвести только при наличии соответствующей информации о внутренних оборотах по счетам. Учитывая, что речь идет о данных внутреннего учета, часто недоступных внешним пользователям бухгалтерской информации, при составлении отчета о движении денежных средств последние могут использовать лишь информацию бухгалтерского баланса. В этом случае отчет будет менее точным, но, как правило, вполне адекватно отражающим реальную картину движения денежных средств.

У операций, отражаемых на пассивных счетах, механизм воздействия на движение денежных средств обратный. Рост остатков по статьям текущих обязательств свидетельствует о том, что большая часть активов предприятия и производимых им затрат остается неоплаченной. В то же время расходы предполагают увеличение себестоимости и, следовательно, уменьшение финансового результата. В данном случае реальные расходы денежных средств оказываются меньше учтенных в себестоимости.

В качестве примера можно рассмотреть изменение остатков кредиторской задолженности поставщикам. Увеличение остатков говорит о том, что поставленные материальные ценности или оказанные услуги остаются неоплаченными, в то время как предприятие продолжает расходовать материальные ценности и списывать их стоимость на себестоимость выпускаемой продукции.

Другой пример — изменение остатков по статье "задолженность перед персоналом организации". Увеличение задолженности в рассматриваемом периоде означает, что реально было начислено и включено в себестоимость больше, чем выплачено работникам.

И в первом, и во втором примерах, а такие примеры могут быть составлены для каждой пассивной статьи, действует общее правило: при увеличении остатков кредиторской задолженности величина се-

бестоимости оказывается завышенной в сравнении с реальным уходом денег из предприятия, а финансовый результат -- заниженным. И наоборот, при сокращении остатков по статьям текущих пассивов финансовый результат завышен по сравнению с фактическим расходованием денежных средств.

Изменения по статьям "Резервы предстоящих расходов" и "Доходы будущих периодов" учитываются в механизме корректировочных процедур в общем для текущих пассивов порядке.

Все приведенные рассуждения предполагают осуществление следующих корректировочных процедур при расчете величины чистого денежного потока от операционной деятельности: увеличение остатков по статьям оборотных активов должно быть исключено (показано в отчете со знаком "минус"), уменьшение -- прибавлено к показателю чистой прибыли или убытка (показано со знаком "плюс"); увеличение остатков по статьям текущих пассивов должно быть прибавлено к финансовому результату (показано со знаком "плюс"), уменьшение -- исключено (показано со знаком "минус").

Совокупное влияние рассмотренных процедур, корректирующих величину чистой прибыли, должно привести к определению величины чистого денежного потока от операционной деятельности.

И прямому, и косвенному методам представления денежных потоков от операционной деятельности присущи определенные преимущества и недостатки.

Одно из преимуществ прямого метода состоит в том, что он позволяет оценить общие суммы поступлений и платежей и обращает внимание пользователя на те статьи, которые формируют наибольший приток и отток денежных средств.

Знание конкретных источников поступлений и направлений расходования средств является полезным при оценке структуры денежных потоков с позиции их стабильности, т. е. возможности повторения в будущем. Поэтому информация, полученная при использовании данного метода, может быть полезна при прогнозировании денежных потоков. Данные о величине поступлений и платежей от операционной деятельности являются более информативными, чем данные только о нетто-результате операционной деятельности (как при косвенном методе), при оценке способности организации обеспечить такой приток денежных средств, который позволяет погасить обязательства перед кредиторами, осуществлять инвестиционную деятельность и выплачивать дивиденды.

В качестве главного недостатка прямого метода обычно выделяют его трудоемкость.

Кроме того, отражая информацию о валовых суммах поступлений и платежей за период, прямой метод не раскрывает взаимосвязи полученного финансового результата и величины изменения денежных средств на счетах организации.

Косвенный метод фокусирует внимание на различиях между чистым финансовым результатом и чистым денежным потоком организации. При этом косвенный метод выполняет контрольную функцию, поскольку позволяет оценить сбалансированность показателей бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках и отчета о движении денежных средств. Косвенный метод прост технически, и его достоинством является также возможность построения отчета без привлечения внутренних данных об оборотах по счетам денежных средств организации.

Вместе с тем важно учитывать, что надежность информации отчета о движении денежных средств, построенного косвенным методом, непосредственно зависит от достоверности отраженного в отчете о прибылях и убытках финансового результата.

Таким образом, и прямой, и косвенный методы обеспечивают пользователей отчета потенциально важной информацией. С одной стороны, отчет концентрирует в себе значительную часть данных из других бухгалтерских отчетов: бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках (косвенный метод). С другой стороны, он содержит детально раскрытую информацию о валовых суммах поступлений и платежей, что позволяет создать целостную картину финансовых потоков организации.

В качестве предпочтительного варианта можно рекомендовать применение прямого метода с последующей сверкой чистого финансового результата и чистого денежного потока от операционной деятельности, что позволяет воспользоваться преимуществами обоих методов.

Отметим, что составляемый в российской практике отчет о движении денежных средств (ф. № 4) формируется именно прямым методом. Вместе с тем требования к составлению отчета о движении денежных средств, рекомендуемого МСФО, и формы № 4, имеющей то же название, существенно различаются. В мировой практике составления данного отчета при определенных отличиях применяются общие концептуальные подходы к пониманию целей составления отчета, основных требований к нему, способов раскрытия информации. В этом можно убедиться, сравнивая требования к составлению отчета о движении денежных средств, установленные

в международных стандартах IAS, GAAP USA, SAAP UK. Общими в них являются понимание операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, необходимость исключения внутренних оборотов денежных средств и другие принципиальные положения.

Наиболее существенные отличия отечественной формы отчета при формальном выделении операционной, инвестиционной и финансовой деятельности связаны с разделением потоков от операционной и финансовой деятельности. В форме № 4 финансовая деятельность сводится к движению денежных средств в результате краткосрочных финансовых вложений: выпуска облигаций и иных ценных бумаг краткосрочного характера, выбытия ранее приобретенных на срок до 12 месяцев акций и других операций, учитываемых на счете "Финансовые вложения". Такой подход нарушает требование к составлению отчета, заложенное в МСФО 7, согласно которому финансовая деятельность рассматривается как внешнее финансирование. С точки зрения возможности использования отчета для целей прогнозирования денежных потоков соблюдение данного требования является важным, поскольку это позволяет разделить чистый денежный поток, который был создан в результате операционной деятельности организации, от результата привлечения средств от собственников или заимодавцев.

Существуют и иные отличия формы № 4 и отчета о движении денежных средств, рекомендуемого МСФО. Так, одним из критериев отнесения статьи к операционной деятельности является ее участие в формировании доходов и расходов от основной деятельности. Согласно этому такая статья, как оплата труда работников, будучи неотъемлемым элементом себестоимости, должна быть включена в операционную деятельность. В форме № 4 данная статья включается лишь в общий итог по всем видам деятельности, в результате чего сумма платежей по операционной деятельности занижается, а величина чистого денежного потока соответственно завышается.

Другим отличием является то, что согласно МСФО 7 перемещение между отдельными статьями денежных средств и их эквивалентов рассматривается как способ управления ими и поэтому не включается в расчет оттоков и притоков денежных средств. Форма № 4 не предусматривает исключения внутреннего движения денежных средств, что в значительной степени снижает ее аналитичность.

Кроме того, для большего удобства работы в форме отчета следовало бы предусмотреть итоговые показатели изменения денежных средств от операционной, инвестиционной, финансовой деятельности.

К отчету о движении денежных средств должны быть даны комментарии. В частности, из-за специфики расчетов российских предприятий в современных условиях (взаимозачеты, товарообменные (бартерные) операции и т. д.) такие неденежные операции должны быть раскрыты в пояснениях к отчету.

В комментариях к отчету в обязательном порядке должны быть отражены изменения в составе денежных средств, связанные с *курсовыми разницеми*. Хотя операции по учету курсовых разниц влияют как на финансовый результат, так и на величину денежных средств, реальным движением средств они не сопровождаются. В этой связи возникает необходимость раскрытия такой информации с целью уточнения величины чистого денежного потока.

С целью повышения аналитичности отчета и возможности его использования для прогнозирования будущих потоков денежных средств в нем должна найти отражение информация о денежных потоках, связанных с *действием чрезвычайных событий*. Такая информация может быть представлена либо в виде самостоятельной строки в отчете, либо в примечаниях к нему.

В качестве рекомендуемого может быть назван подход, предполагающий выделение денежных потоков, возникающих в результате чрезвычайных событий, в виде отдельной строки отчета, составленного прямым методом, и текстовое раскрытие информации о чрезвычайных обстоятельствах и последствиях их влияния на конечный финансовый результат организации при составлении отчета косвенным методом.

Потоки денежных средств, связанные с действием чрезвычайных событий, в зависимости от характера операции могут рассматриваться в составе операционной, инвестиционной или финансовой деятельности.

Значительное количество вопросов при составлении отчета косвенным методом возникает в том случае, если в составе финансового результата отчетного периода присутствует прибыль от продаж, осуществляемых путем товарообменных или взаимозачетных операций.

Суть вопроса сводится к следующему: нужно ли корректировать итоговый финансовый результат на сумму указанной прибыли для определения чистого денежного потока за анализируемый период?

Рассмотрим следующую ситуацию. Допустим, укрупненный баланс организации имеет следующий вид, ден. ед.:

<i>Актив</i>		<i>Пассив</i>	
Внеоборотные активы	1000	Уставный капитал	1000
Оборотные активы	2000	Кредиторская задолженность поставщикам	2000
в том числе:			
готовая продукция	500		
денежные средства	200		
БАЛАНС	3000	БАЛАНС	3000

Предположим, что в результате поставки готовой продукции (фактическая себестоимость – 500 ден. ед.) одному из кредиторов произошел зачет взаимных требований на сумму 700 ден. ед. Разность в 200 ден. ед. составляет прибыль от операции. Тогда новый баланс с учетом фактора налогообложения прибыли примет следующий вид:

<i>Актив</i>		<i>Пассив</i>	
Внеоборотные активы	1000	Уставный капитал	1000
Оборотные активы	1500	Прибыль отчетного периода	152*
в том числе денежные средства	200	Кредиторская задолженность поставщикам	1300
		бюджету	48
БАЛАНС	2500	БАЛАНС	2500

* Чистая прибыль периода (152 = 200 – 48).

** Сумма начисленного налога на прибыль (48 = 200 · 24 % : 100).

В данном примере вся сумма полученной чистой прибыли связана с продажей продукции, расчеты за которую осуществляются в неденежной форме. Как следует из баланса, изменения денежных средств в отчетном периоде не произошло. Рассчитаем величину чистого денежного потока отчетного периода косвенным методом, имея в виду, что иных операций, кроме рассмотренной, не было.

Текущая деятельность	Сумма, ден. ед.
Чистая прибыль	+140
Изменение оборотных активов	+500
Изменение кредиторской задолженности:	
поставщикам	-700
бюджету	+60

Продолжение

Текущая деятельность	Сумма, ден. ед.
Чистый денежный поток от операционной деятельности	0
Инвестиционная деятельность	0
Финансовая деятельность	0
Чистый денежный поток отчетного периода	0
Денежные средства в начале периода	200
Денежные средства в конце периода	200

Как видим, отчет о движении денежных средств показал тот же результат, что и бухгалтерский баланс. Факт получения прибыли от операции учитывается при корректировке статей оборотных активов и краткосрочных обязательств, поэтому дополнительных корректировок в этом случае делать не нужно.

Анализ движения денежных потоков по данным составленного отчета начинают с рассмотрения операционной деятельности, имея в виду, что она является основным стабильным источником покрытия возникающей краткосрочной и долгосрочной потребности в денежных средствах.

Ключевыми вопросами анализа при этом становятся следующие: качество полученного финансового результата, используемый способ начисления амортизации по долгосрочным активам, политика предприятия в управлении оборотными активами и текущими пассивами.

Имея в виду, что исходной базой для расчетов при построении отчета о движении денежных средств косвенным методом является показатель финансового результата, прежде всего необходимо убедиться в его надежности. С учетом этого нуждаются в раскрытии доходы и расходы, отражаемые, как правило, в составе внереализационных, которые влияют на финансовый результат, но не затрагивают денежных средств. Примеры таких статей: прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном году; списанная ранее и погашенная дебиторская задолженность; выявленные в результате инвентаризации недостачи и потери и др. На величину указанных доходов и расходов производятся корректировочные процедуры, аналогичные корректировкам по начисленной амортизации, результату от выбытия долгосрочных активов.

Как уже было отмечено, при определении чистого денежного потока от операционной деятельности обязательной является корректировка величины полученного финансового результата на сумму начисленной амортизации долгосрочных активов. Таким образом, амортизационная политика становится важным фактором при формировании денежных потоков. Это связано с тем, что каждый конкретный способ начисления амортизации преследует свои цели и по-разному влияет на денежные потоки. Ускоренные методы амортизации (способ уменьшаемого остатка и способ списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования) своей основной задачей ставят обеспечение наибольшего притока денежных средств в первые годы использования активов.

Способ списания стоимости пропорционально объему продукции (работ), или производственный способ, позволяет увязать величину начисляемой амортизации и интенсивность использования основных средств. Чем интенсивнее использование основных средств, тем больший приток денежных средств необходимо обеспечить для того, чтобы иметь возможность производить дополнительные расходы по содержанию и эксплуатации оборудования.

Линейный способ начисления амортизации может быть целесообразен при условии, что предприятие заинтересовано в стабильных денежных потоках и именно данный подход закладывает в свою финансовую стратегию в отношении амортизационной политики.

При анализе изменений по статьям оборотных активов следует сопоставить их изменение с изменением выручки. Если рост оборотных активов опережает прирост выручки, это может свидетельствовать либо о замедлении оборачиваемости активов и, как следствие этого, о проблемах с ликвидностью и платежеспособностью, либо об изменении политики руководства в отношении управления активами. Вторая ситуация нуждается в дальнейшем уточнении с позиции рациональности выбранной политики, а также с точки зрения ее стабильности (будет ли она сохранена, и если да, то как долго).

Если оборотные активы сократились, необходимо выяснить, является ли это следствием недостаточности полученной выручки или результатом сознательной политики, направленной на ускорение оборачиваемости и высвобождение средств. В этой связи следует иметь в виду, что тенденция к сокращению оборотных активов может рассматриваться как временное явление и, если предприятие не планирует прекращения своей деятельности, вряд ли данный источник высвобождения средств будет стабильным.

Если анализ выявил рост по статьям текущих пассивов, следует выяснить, связан ли он с увеличением выручки (прирост выручки, как правило, сопровождается ростом оборотных активов, и, как следствие этого, возрастает кредиторская задолженность) или увеличение краткосрочных обязательств предприятия связано с проблемой платежеспособности.

Если имеет место тенденция к сокращению кредиторской задолженности, целесообразно выяснить, является это следствием сокращения выручки или изменения политики управления текущими пассивами.

При анализе денежных потоков от инвестиционной деятельности прежде всего исходят из того, что долгосрочные инвестиции в отличие от платежей, связанных с операционной деятельностью, могут быть смещены во времени в зависимости от наличия необходимых средств. Поэтому рассмотрение денежных потоков данного раздела отчета должно производиться во взаимосвязи с полученными результатами анализа денежных средств от операционной деятельности.

Анализ финансовой деятельности должен выявить суммы поступлений и платежей анализируемого периода с тем, чтобы оценить способность предприятия погасить обязательства по привлеченным кредитам и займам в будущем. В этой связи также следует сопоставить результаты операционной и финансовой деятельности, учитывая, что основным стабильным источником погашения обязательств является прирост средств от основной деятельности.

Рассмотрим методику составления отчета о движении денежных средств прямым и косвенным методами. Для этого используем данные бухгалтерского баланса (приложение 1), отчета о прибылях и убытках (приложение 2), а также необходимые дополнительные данные по анализируемому предприятию.

Дополнительные данные.

1. Часть выручки от продажи продукции получена в виде материальных ценностей (по бартеру) на сумму 552 200 руб. На эту сумму была уменьшена сумма платежа поставщикам.

2. Начисленная амортизация внеоборотных активов – 657 900 руб.

3. Поступления от продажи основных средств – 235 000 руб.; первоначальная стоимость проданных объектов основных средств – 150 000 руб.; амортизация, начисленная на проданные объекты основных средств, – 15 000 руб.

4. Расходы на приобретение основных средств – 876 200 руб.
 Капитальные вложения по строящемуся объекту в отчетном периоде – 273 800 руб.
 Приобретение нематериальных активов – 216 700 руб.
5. Приобретены акции с целью их перепродажи в текущем году на сумму 50 000 руб.
6. На сумму чистой прибыли, направленной на финансирование капитальных вложений, в размере 800 000 руб. увеличен добавочный капитал.
7. Получен краткосрочный кредит в размере 3 650 000 руб.
 Возврат полученных ранее кредитов – 2 190 000 руб.
8. Внереализационные доходы организации включают: положительные курсовые разницы в сумме 690 000 руб.; штрафы и неустойки полученные в сумме 200 000 руб.
 Внереализационные расходы организации включают штрафы и неустойки уплаченные в сумме 49 813 руб.
9. Получено возмещение по страхованию от пожара в сумме 9252 руб. (рассматривается как чрезвычайное обстоятельство).
- Составим отчет о движении денежных средств прямым методом (табл. 5.8).

Таблица 5.8

Отчет о движении денежных средств (прямой метод)

руб.

Потоки денежных средств	Приток денежных средств	Отток денежных средств
1	2	3
<i>1. Потоки денежных средств от операционной деятельности</i>		
Выручка от продажи продукции, товаров, работ и услуг	10 000 200	
Авансы, полученные от покупателей	493 860	
Прочие поступления	3 101 101	
Расчеты с персоналом		(1 991 000)
Оплата приобретенных товаров, работ, услуг		(6 239 730)
Отчисления в государственные внебюджетные фонды		(828 000)
На выдачу авансов		(3 000 020)

Продолжение

Потоки денежных средств	Приток денежных средств	Отток денежных средств
1	2	3
Расчеты с бюджетом		(1 261 680)
Краткосрочные финансовые вложения		(50 000)
Выплата дивидендов, процентов по ценным бумагам		—
Уплаченные проценты по банковским кредитам		(539 501)
Прочие выплаты и перечисления		(51 543)
Поступление возмещения по страхованию от пожара	9 252	
Итого по разделу I	13 604 413	(13 961 474)
<i>Чистый денежный поток от операционной деятельности</i>		(357 061)
<i>II. Потоки денежных средств от инвестиционной деятельности</i>		
Выручка от продажи основных средств и нематериальных активов	235 000	
Поступления от реализации долевых и долговых ценных бумаг других организаций	—	
Возврат предоставленных займов, вложений в совместную деятельность, иные аналогичные поступления	—	
Дивиденды, проценты полученные	61 261	
Приобретение (создание) внеоборотных активов, включая капитальные вложения, увеличивающие стоимость основных средств и нематериальных активов		(1 366 700)
Долгосрочные финансовые вложения		—
Итого по разделу II	296 261	(1 366 700)
<i>Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности</i>		(1 070 439)
<i>III. Потоки денежных средств от финансовой деятельности</i>		
Полученные кредиты и займы	3 650 000	
Погашение основной суммы долга по полученным кредитам и займам		(2 190 000)
Итого по разделу III	3 650 000	(2 190 000)

Продолжение

Потоки денежных средств	Приток денежных средств	Отток денежных средств
1	2	3
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	1 460 000	
Чистый денежный поток (общее изменение денежных средств за период)	32 500	
Денежные средства и их эквиваленты на начало периода	40 600	
Денежные средства и их эквиваленты на конец периода	73 100	

Для справки: на величину чистого финансового результата и, следовательно, чистого финансового потока повлияло получение доходов чрезвычайного характера, связанное с поступлением возмещения по страхованию от пожара в размере 9252 руб.

На величину расчетного значения чистого денежного потока отчетного года оказали влияние положительные курсовые разницы в размере 690 000 руб., возникшие в результате пересчета счета "Валютные счета".

В отчетном периоде организация осуществляла расчеты как в денежной, так и неденежной форме. Данные о расчетах организации в неденежной форме, а также о полной величине финансовых потоков отчетного периода представлены в табл. 5.9.

Таблица 5.9

Сведения о финансовых потоках организации за период

руб.

Финансовые потоки организации	Операционная деятельность	Инвестиционная деятельность	Финансовая деятельность
Поступления, всего	14 156 613	296 261	3 650 000
в том числе:			
денежными средствами	13 604 413	296 261	3 650 000
неденежными средствами (бартер, взаимозачет)	552 200	—	—
Платежи, всего	14 513 674	1 366 700	2 190 000
в том числе:			
денежными средствами	13 961 474	1 366 700	2 190 000
неденежными средствами (бартер, взаимозачет)	552 200	—	—

На основании информации отчета, составленного прямым методом, могут быть сделаны следующие выводы.

Отток денежных средств в результате операционной деятельности предприятия составил 357 061 руб. Сумма поступлений от рассматриваемого вида деятельности – 13 604 413 руб., из них поступления от покупателей – 10 494 060 (10 000 200 + 493 860), т. е. примерно 77 % от общей суммы притока денежных средств от операционной деятельности. Соответственно около 23 % поступлений денежных средств от операционной деятельности носили случайный, разовый характер.

В составе поступлений имелись поступления чрезвычайного характера в сумме 9252 руб., связанные с получением возмещения по страхованию имущества от пожара.

Наибольшие суммы оттока денежных средств в анализируемом периоде были связаны с перечислением средств поставщикам (6 239 730 руб. на условиях последующей оплаты производственных запасов и оказанных услуг и 3 000 020 руб. на условиях предварительной оплаты).

Общий недостаток денежных средств для текущих расчетов предприятия (357 061 руб.) был покрыт за счет привлечения финансовых ресурсов на заемной основе.

Отток денежных средств от инвестиционной деятельности составил 1 070 439 руб. (296 261 – 1 366 700). Прирост основных средств (по балансу 2 023 000 руб.) был связан с влиянием двух факторов: поступлением основных средств на сумму 2 173 000 руб. (из них 876 200 руб. – сумма приобретенных основных средств, 1 296 800 руб. – сооружаемые основные средства, введенные в эксплуатацию в отчетном периоде) и их выбытием (150 000 руб.).

В составе введенных в эксплуатацию основных средств имеется объект, строительство которого велось как в отчетном, так и в предшествующих периодах. По данным рассматриваемого баланса, вложения в незавершенное капитальное строительство на начало периода составили 1 023 000 руб. Поскольку указанные расходы сопровождалась оттоком денежных средств в более ранних периодах, они не включаются в расчет денежных потоков анализируемого периода. В рассматриваемом примере отток денежных средств, связанный с расходами на приобретение и сооружение основных средств, составил 1 150 000 руб. (876 200 + 273 800).

Приток от инвестиционной деятельности был связан с продажей объектов основных средств (235 000 руб.) и полученным доходом от участия в капиталах других организаций (61 261 руб.).

Чистое увеличение денежных средств в результате финансовой деятельности составило 1 460 000 руб.

Совокупное увеличение денежных средств за период составило 32 500 руб.

Как видим, на предприятии сложилась опасная ситуация, когда в результате операционной деятельности произошло сокращение (отток) денежных средств. При этом предприятие инвестирует средства во внеоборотные активы, что стало возможным за счет дополнительного привлечения финансовых ресурсов на заемной основе. В этих условиях финансовое состояние предприятия в будущем будет зависеть от того, сумеет ли оно изменить сложившееся положение таким образом, чтобы соотношение поступлений и платежей в рамках операционной деятельности обеспечило увеличение денежных средств, достаточное для осуществления платежей по привлеченным заемным ресурсам.

Для того чтобы объяснить причины расхождения полученного в отчетном периоде финансового результата (чистая прибыль в размере 1 465 000 руб.) и прироста денежных средств в размере 32 500 руб., составляется отчет о движении денежных средств косвенным методом.

Отметим, что в бухгалтерском балансе отражена величина нераспределенной прибыли в размере 665 000 руб., поскольку 800 000 руб. средств чистой прибыли, направленной на финансирование капитальных вложений, было отнесено на увеличение добавочного капитала (см. п. 6 дополнительных данных). Учитывая, что такое перераспределение средств по статьям собственного капитала организации не сопровождается оттоком денежных средств (отток, связанный с капитальными вложениями, учитывается в инвестиционной деятельности), в расчете чистого денежного потока от операционной деятельности участвует сумма чистой прибыли 1 465 000 руб.

По данным организации, сумма начисленной за анализируемый период амортизации основных средств и нематериальных активов составила 657 900 руб. (п. 2 дополнительных данных). Поэтому для того чтобы рассчитать полную сумму чистого денежного потока от операционной деятельности, к чистой прибыли 1 465 000 руб. следует прибавить сумму начисленной амортизации.

У анализируемого предприятия (п. 3 дополнительных данных) результат продажи объектов основных средств составил 100 000 руб. [235 000 – (150 000 – 15 000)].

Доходы от участия в других организациях следует включить в состав инвестиционной деятельности. Поскольку указанные доходы участвуют в формировании финансового результата, величина которого используется при определении чистого денежного потока от операционной деятельности, доходы от участия в других органи-

зациях в сумме 61 261 руб. должны быть исключены из расчета чистого денежного потока от операционной деятельности и включены в состав денежных потоков от инвестиционной деятельности.

Для расчета изменений по статьям оборотных активов и краткосрочных обязательств используется вспомогательная таблица (табл. 5.10).

Таблица 5.10

Сведения об изменении статей оборотного капитала

руб.

Статьи баланса	На начало периода	На конец периода	Изменения: увеличение (+), уменьшение (-)
1	2	3	4
Производственные запасы	1 512 500	2 805 000	+1 292 500
Незавершенное производство	202 500	282 500	+80 000
Расходы будущих периодов	110 000	90 000	-20 000
Готовая продукция	272 000	722 000	+450 000
Дебиторская задолженность	3 075 000	4 387 700	+1 312 700
Краткосрочные финансовые вложения	100 000	150 000	+50 000
Денежные средства	40 600	73 100	+32 500
Краткосрочные кредиты банков*	820 000	2 280 000	+1 460 000
Расчеты с кредиторами	1 064 600	2 042 800	+978 200
Расчеты с персоналом	135 000	43 000	-92 000
Расчеты с внебюджетными фондами	47 000	42 000	-5 000
Расчеты с бюджетом	64 000	87 100	+23 100
Расчеты с прочими кредиторами	20 000	50 000	+30 000
Доходы будущих периодов	111 000	152 000	+ 41 000
Авансы, полученные от покупателей и заказчиков	211 000	82 200	-128 800

* Несмотря на то что данная статья относится к краткосрочным обязательствам, в составе денежных потоков от операционной деятельности она не учитывается, поскольку суммы притока и оттока денежных средств, связанные с их привлечением на заемной основе, рассматриваются в разделе финансовой деятельности.

Приобретение краткосрочных ценных бумаг (не являющихся эквивалентами денежных средств) вызвало отток денежных средств в размере 50 000 руб.

Составим отчет о движении денежных средств косвенным методом (табл. 5.11).

Таблица 5.11

Отчет о движении денежных средств (косвенный метод)

Показатели	Сумма, руб.
<i>I. Поток денежных средств от операционной деятельности</i>	
Чистая прибыль (убыток)	1 465 000
Начисленная амортизация по внеоборотным активам	657 900
Прибыль от продажи основных средств	(100 000)
Доходы от участия в других организациях	(61 261)
Изменение производственных запасов плюс НДС по приобретенным материальным ценностям	(1 292 500)
Изменение незавершенного производства	(80 000)
Изменение расходов будущих периодов	20 000
Изменение объема готовой продукции	(450 000)
Изменение дебиторской задолженности	(1 312 700)
Изменение кредиторской задолженности	934 300
Изменение задолженности по авансам полученным	(128 800)
Краткосрочные финансовые вложения	(50 000)
Изменение доходов будущих периодов	41 000
<i>Чистый денежный поток от операционной деятельности</i>	<i>(357 061)</i>
<i>II. Потоки денежных средств от инвестиционной деятельности</i>	
Выручка от продажи основных средств и нематериальных активов	235 000
Дивиденды, проценты полученные	61 261
Приобретение (создание) внеоборотных активов	(1 366 700)
Долгосрочные финансовые вложения	
<i>Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности</i>	<i>(1 070 439)</i>
<i>III. Потоки денежных средств от финансовой деятельности</i>	
Полученные кредиты и займы	3 650 000
Погашение основной суммы долга по полученным кредитам и займам	(2 190 000)

Продолжение

Показатели	Сумма, руб.
<i>Чистый денежный поток от финансовой деятельности</i>	1 460 000
<i>Чистый денежный поток (общее изменение денежных средств за период)</i>	32 500
Денежные средства и их эквиваленты на начало периода	40 600
Денежные средства и их эквиваленты на конец периода	73 100

По данным отчета, составленного косвенным методом, могут быть сделаны следующие выводы.

Основной причиной расхождения полученного чистого финансового результата и чистого потока денежных средств явилось увеличение дебиторской задолженности покупателей (1 312 700 руб.) и производственных запасов (1 292 500 руб.), повлекшее отток денежных средств.

Дополнительный приток денежных средств в рамках операционной деятельности был обеспечен за счет увеличения кредиторской задолженности (934 300 руб.).

Полученная чистая прибыль в сумме 1 465 000 руб. практически вся была направлена на финансирование возросших оборотных активов. Финансирование инвестиционной деятельности осуществлялось в основном за счет привлечения долгосрочных заемных средств. Данные бухгалтерского баланса организации свидетельствуют о том, что в течение отчетного периода величина ее долгосрочных обязательств составляла 1 250 000 руб.

Данные табл. 5.8 и 5.11 содержат ценную управленческую информацию, в которой заинтересованы как руководство предприятия, так и его акционеры (инвесторы). С ее помощью руководство предприятия может контролировать его текущую платежеспособность, принимать оперативные решения по ее стабилизации, оценивать возможность дополнительных инвестиций. Кредиторы могут составить заключение о достаточности средств у предприятия-должника и его способности генерировать денежные средства, необходимые для платежей. Акционеры (инвесторы), располагая информацией о движении денежных потоков на предприятии, имеют возможность более обоснованно подойти к разработке политики распределения и использования прибыли. Однако в этом случае

информация, представленная в табл. 5.8 и 5.11 (являющихся, по сути, рабочими таблицами), может оказаться излишне детализированной.

Обобщенная информация о движении денежных средств на анализируемом предприятии приведена в табл. 5.12 и 5.13.

Таблица 5.12

Движение денежных средств на предприятии (прямой метод)

Показатели	Сумма, руб.
<i>Операционная деятельность</i>	
Поступления:	
выручка от продажи продукции, работ, услуг	10 000 200
авансы полученные	493 860
прочие	3 101 101
Платежи:	
по расчетам с поставщиками	(6 239 730)
со своими работниками	(1 991 000)
с органами социального страхования и обеспечения	(828 000)
по расчетам с бюджетом	(1 261 680)
авансы выданные	(3 000 020)
краткосрочные финансовые вложения	(50 000)
проценты по банковским кредитам	(539 501)
прочие	(51 543)
Итого	(357 061)
<i>Инвестиционная деятельность</i>	
Поступления:	
продажа долгосрочных активов	235 000
доходы от участия в других организациях	61 261
Платежи:	
инвестиции	(1 366 700)
Итого	(1 070 439)
<i>Финансовая деятельность</i>	
Приток:	
кредиты и займы полученные	3 650 000
Отток:	
возврат кредитов	(2 190 000)
Итого	1 460 000
Общее изменение денежных средств	32 500

Таблица 5.13

Движение денежных средств на предприятии (косвенный метод)

Показатели	Сумма, руб.
<i>Операционная деятельность</i>	
Чистая прибыль	1 465 000
Начисленная амортизация	657 900
Результат от выбытия основных средств	(100 000)
Доходы от участия в других организациях	(61 261)
Изменение производственных запасов (плюс НДС по приобретенным материальным ценностям)	(1 292 500)
Изменение объема незавершенного производства	(80 000)
Изменение расходов будущих периодов	20 000
Изменение объема готовой продукции	(450 000)
Изменение дебиторской задолженности	(1 312 700)
Изменение кредиторской задолженности	805 500
Краткосрочные финансовые вложения	(50 000)
Изменение доходов будущих периодов	41 000
Итого денежных средств от операционной деятельности	(357 061)
<i>Инвестиционная деятельность</i>	
Поступления	296 261
Платежи	(1 366 700)
Итого денежных средств от инвестиционной деятельности	(1 070 439)
<i>Финансовая деятельность</i>	
Приток: кредиты и займы полученные	3 650 000
Отток: возврат кредитов	(2 190 000)
Итого	1 460 000
Изменение денежных средств	32 500
Денежные средства на начало года	40 600
Денежные средства на конец года	73 100

В балансе предприятия в отчетном периоде не было сумм по статьям "задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов" и "задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал". Учет влияния выплат собственникам путем корректировочных процедур осуществляется исходя из таких соображений: выпла-

ты дивидендов уменьшают и чистую прибыль, и величину чистого денежного потока организации и, следовательно, показываются со знаком "минус". Для интерпретации изменений по статье "задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал" должны быть сделаны дополнительные корректировочные процедуры, как это будет показано на примере предприятия АБВ.

Для составления отчета о движении денежных средств предприятия АБВ используем данные его бухгалтерского баланса (табл. 5.14) и отчета о прибылях и убытках.

Таблица 5.14

Бухгалтерский баланс предприятия АБВ

руб.

АКТИВ	На начало года	На конец года
I. Внеоборотные активы		
Нематериальные активы	4 228 000	5 040 000
Основные средства	65 674 000	65 604 000
Незавершенное строительство	833 000	917 000
Итого по разделу I	70 735 000	71 561 000
II. Оборотные активы		
Запасы	1 512 000	1 302 000
в том числе:		
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	938 000	924 000
расходы будущих периодов	574 000	378 000
НДС по приобретенным ценностям	2 065 000	1 554 000
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	54 567 000	59 138 000
в том числе:		
покупатели и заказчики	47 777 000	49 163 000
задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал	—	1 015 000
авансы выданные	1 470 000	4 200 000
прочие дебиторы	5 320 000	4 760 000
Денежные средства		
в том числе:		
касса	2 000	1 000
расчетный счет	1 347 000	13 535 000
прочие денежные средства	—	49 000
Итого по разделу II	59 493 000	75 579 000
БАЛАНС	130 228 000	147 140 000

Продолжение

ПАССИВ	На начало года	На конец года
III. Капитал и резервы		
Уставный капитал	83 860 000	100 849 000
Добавочный капитал	24 185 000	24 185 000
Нераспределенная прибыль прошлых лет	98 000	98 000
Убыток отчетного периода		(63 000)
Итого по разделу III	108 143 000	125 069 000
IV. Долгосрочные обязательства		
V. Краткосрочные обязательства		
Кредиты банков, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	1 309 000	1 309 000
Кредиторская задолженность в том числе:	20 776 000	14 462 000
поставщики и подрядчики	12 474 000	9 310 000
по оплате труда	210 000	217 000
по социальному страхованию и обеспечению	133 000	126 000
задолженность перед бюджетом	560 000	896 000
авансы полученные	7 399 000	3 899 000
прочие кредиторы	-	14 000
Резервы предстоящих расходов	-	6 300 000
Итого по разделу V	22 085 000	22 071 000
БАЛАНС	130 228 000	147 140 000

По данным отчета о прибылях и убытках убыток отчетного периода – 63 000 руб. Сумма начисленной амортизации – 1 760 000 руб. Выбытия основных средств не было.

Составим отчет о движении денежных средств косвенным методом (табл. 5.15).

Таблица 5.15

Отчет о движении денежных средств предприятия АБВ

Показатели	Сумма, руб.
<i>Операционная деятельность</i>	
Непокрытый убыток отчетного периода	(63 000)
Амортизация	1 760 000
Уменьшение запасов и НДС по приобретенным ценностям	721 000
Увеличение дебиторской задолженности в том числе:	(4 571 000)
покупатели и заказчики	(1 386 000)
задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал	(1 015 000)
авансы выданные	(2 730 000)
прочие дебиторы	560 000
Изменение кредиторской задолженности в том числе:	(6 314 000)
поставщиков и подрядчиков	(3 164 000)
по оплате труда	7 000
по социальному страхованию	(7 000)
перед бюджетом	336 000
авансы полученные	(3 500 000)
прочие кредиторы	14 000
Резервы предстоящих расходов	6 300 000
Итого изменение денежных средств от операционной деятельности	(2 167 000)
<i>Инвестиционная деятельность</i>	
Продажа внеоборотных активов	-
Приобретение (создание) внеоборотных активов	(2 586 000)
Итого изменение денежных средств от инвестиционной деятельности	(2 586 000)

Продолжение

Показатели	Сумма, руб.
<i>Финансовая деятельность</i>	
Увеличение уставного капитала	16 989 000
Итого изменение денежных средств от финансовой деятельности	16 989 000
Общее изменение денежных средств	12 236 000
Справочно.	
Денежные средства на начало периода	1 349 000
Денежные средства на конец периода	13 585 000

При составлении отчета о движении денежных средств косвенным методом у внешнего аналитика могут возникнуть сложности, связанные с отсутствием информации о величине начисленной амортизации по долгосрочным активам.

Проблема решается легко, если отчет составляется за год, поскольку в этом случае используются данные формы № 5, раскрывающие суммы начисленной амортизации.

Для составления квартального отчета внешнему пользователю необходимо либо получить дополнительную информацию, либо игнорировать величину амортизации, т. е. отказаться от проведения корректировочной процедуры при расчете чистого денежного потока от операционной деятельности, а величину изменения денежных средств от инвестиционной деятельности определять исходя из данных об остаточной стоимости долгосрочных активов.

Вместе с тем следует иметь в виду, что последний способ приведет к значительным искажениям структуры изменений денежных средств по видам деятельности. На сумму неучтенной амортизации долгосрочных активов будет занижен приток денежных средств от операционной деятельности и занижен отток от инвестиционной деятельности. Несмотря на то что арифметически сумма общего изменения денежных средств не изменится, содержание отчета и его ключевой показатель — чистый денежный поток от операционной деятельности — будут искажены. В этом смысле исключение из бухгалтерского баланса справочных статей о первоначальной стоимости долгосрочных активов и начисленной амортизации затрудняет проведение анализа движения денежных средств, проводимого внешним пользователем бухгалтерской информации.

Величина оттока денежных средств в результате инвестиционной деятельности определяется по данным баланса на основе расчета изменения первоначальной стоимости долгосрочных активов. Данный момент является важным, поскольку величина долгосрочных инвестиций определяется именно первоначальной стоимостью долгосрочных активов. При составлении отчета необходимо использовать информацию о движении долгосрочных активов. Для этого внешний пользователь привлекает данные формы № 5. При составлении отчета о движении денежных средств за квартал внешний пользователь столкнется с уже отмеченной проблемой недостатка информации.

Для предприятия АБВ сумма начисленной амортизации по долгосрочным активам за анализируемый период составила 1 760 000 руб. С учетом этого изменение первоначальной стоимости данных объектов составило 2 586 000 руб. ($71\,561\,000 - 70\,735\,000 + 1\,760\,000$). Расчет, приведенный в скобках, является излишним при составлении отчета внутренним аналитиком, располагающим данными как о первоначальной величине активов, так и о сумме начисленной по ним амортизации.

Следует обратить внимание на то, что сумма увеличения задолженности участников по взносам в уставный капитал не может рассматриваться как отток денежных средств в рамках операционной деятельности. Экономический смысл данной статьи, как известно, состоит в том, что она указывает на частичную оплату уставного капитала. Иными словами, данная статья завышает величину реально оплаченного собственного капитала или (с точки зрения интерпретации информации отчета о движении денежных средств) величину притока денежных средств в результате финансовой деятельности. Поэтому для устранения искажающего влияния этой статьи на структуру денежных потоков по видам деятельности необходимо исключить ее как из операционной, так и из финансовой деятельности. Возникает дополнительная корректировочная операция: на сумму задолженности участников сокращается отток денежных средств в результате операционной деятельности и уменьшается приток денежных средств в результате финансовой деятельности.

Для рассматриваемого примера скорректированные данные изменения денежных средств по видам деятельности будут (руб.): операционная деятельность $-1\,152\,000$; инвестиционная деятельность $-2\,586\,000$, финансовая деятельность $+15\,974\,000$. Общее изменение денежных средств, очевидно, осталось неизменным: $+12\,236\,000$ руб.

Составленный отчет о движении денежных средств позволяет сделать следующие выводы.

Несмотря на значительный приток денежных средств в рассматриваемом периоде (из общей суммы увеличения активов предприятия в размере 16 975 000 руб. прирост денежных средств составил 12 236 000 руб.), в результате операционной деятельности денежные средства сократились на 1 552 000 руб. Главными причинами оттока денежных средств от основной деятельности стало увеличение на 1 386 000 руб. активного кредита, предоставляемого предприятием своим покупателям, а также увеличение объема финансирования своих поставщиков в виде выданных авансов на сумму 2 730 000 руб.

Расширение активного кредита сопровождалось в анализируемом периоде резким сокращением кредита пассивного. Так, задолженность поставщикам сократилась в анализируемом периоде на 3 164 000 руб.; средства, получаемые в виде авансов покупателей, сократились на 3 500 000 руб.

Отток денежных средств от операционной деятельности был бы значительно больше полученного, если бы предприятие не сформировало резерв предстоящих расходов. Неиспользованные средства резерва в размере 6 300 000 руб. обеспечили дополнительный приток средств на предприятие.

Таким образом, сложилась парадоксальная картина размещения и привлечения средств: предприятие расширяет финансирование своих контрагентов при сокращении получаемого товарного кредита и авансов. Очевидно, что такая политика управления активами и пассивами предприятия потребовала дополнительных источников финансирования. Ими стали взносы участников в уставный капитал. При этом из полученных в результате финансовой деятельности средств (в размере 15 974 000 руб.) 1 152 000 руб. были поглощены в результате операционной деятельности.

Надо полагать, что сохранение подобной политики управления оборотными активами и краткосрочными обязательствами приведет к дальнейшему "проеданию" средств в результате операционной деятельности. В данном случае ответ на вопрос о способности предприятия генерировать денежные средства в процессе осуществления операционной деятельности будет отрицательным. Сразу же следует оговориться, что такие выводы будут корректными, если аналитик располагает отчетами о движении денежных средств, составленными за ряд смежных периодов.

За счет финансовой деятельности — дополнительных взносов участников — в анализируемом периоде осуществлялась инвестиционная деятельность, отток от которой составил 2 586 000 руб. Исходя из этого можно утверждать, что учредители полностью приняли на себя риск по инвестициям. Для оценки целесообразности их осуществления должны быть использованы специальные методы дисконтирования денежных потоков. Еще раз подчеркнем, что при ситуации, когда в результате операционной деятельности происходит отток денежных средств, инвесторы несут повышенный риск от того, что полученной чистой прибыли окажется недостаточно для обеспечения окупаемости произведенных инвестиций.

Информация отчета о движении денежных средств может быть использована для расчета аналитических показателей. В практике финансового анализа используется группа показателей платежеспособности, рассчитываемых как отношение поступлений и платежей. Такие показатели могут исчисляться применительно как к денежным потокам от операционной деятельности, так и к денежным потокам предприятия в целом.

Базовая формула расчета данного показателя имеет вид

$$K_{\text{платежеспособности}} = \frac{\text{Начальный остаток денежных средств} + \text{Поступления за период}}{\text{Платежи за период}}$$

Расчет данного коэффициента полезен для того, чтобы показать, насколько при неблагоприятных условиях могут сократиться поступления денежных средств, чтобы при этом можно было осуществить необходимые платежи. Например, если значение коэффициента составляет 1,2, то можно сказать, что при сокращении денежных поступлений на 20 % предприятие сможет обеспечить текущие платежи.

Очевидно, что значение данного показателя не может быть меньше 1.

Другим вариантом расчета этого показателя является следующий:

$$K_{\text{платежеспособности}} = \frac{\text{Поступления}}{\text{Платежи}}$$

Значение этого показателя также не должно быть меньше 1. В противном случае можно говорить о том, что текущих поступлений недостаточно для осуществления текущих платежей и предприятие осуществляет последние за счет имеющегося на начало анализируемого периода остатка денежных средств.

Таким образом, анализ движения денежных средств дает возможность сделать обоснованные выводы о том:

в каком объеме и из каких источников были получены поступившие на предприятие денежные средства и каковы основные направления их использования;

способно ли предприятие в результате своей операционной деятельности обеспечить превышение поступлений денежных средств над платежами, и если да, то насколько стабильно такое превышение;

в состоянии ли предприятие расплатиться по своим текущим обязательствам;

достаточно ли полученной предприятием прибыли для обслуживания его операционной деятельности;

достаточно ли собственных средств предприятия для инвестиционной деятельности;

чем объясняются расхождения полученной прибыли с величиной изменения денежных средств и др.

5.3. Анализ эффективности управления дебиторской задолженностью

Управление дебиторской задолженностью занимает особое место в системе управления оборотными активами.

Как показывает практика, значительный удельный вес дебиторской задолженности в составе оборотных активов (в нашем примере 40 %) связан не только с общим состоянием экономики (дефицит денежных средств, массовые неплатежи, несовершенство нормативной и законодательной базы в части востребования задолженности), на ее величину существенное влияние также оказывают специфические условия деятельности предприятия, анализ которых позволяет воздействовать на состояние расчетов с дебиторами.

На величину дебиторской задолженности предприятия влияют:

общий объем продаж и доля в нем реализации на условиях последующей оплаты. С ростом объема продаж, как правило, растут и остатки дебиторской задолженности;

условия расчетов с покупателями и заказчиками. Чем более льготные условия расчетов предоставляются покупателям (увеличение сроков, снижение требований к оценке надежности дебиторов и др.), тем выше остатки дебиторской задолженности;

политика взыскания дебиторской задолженности. Чем большую активность проявляет предприятие во взыскании дебиторской задолженности, тем меньше ее остатки и тем выше качество дебиторской задолженности;

платежная дисциплина покупателей. Объективной причиной снижения платежной дисциплины покупателей и заказчиков следует назвать общее экономическое состояние. Кризисное состояние экономики, массовые неплатежи значительно затрудняют своевременность расчетов, приводят к росту остатков неоплаченной продукции, вместо денежных в качестве платежных средств используются суррогаты. К субъективным причинам можно отнести неэффективность мер, которые предпринимает предприятие по взысканию дебиторской задолженности, и льготные условия предоставления кредитов: чем более льготные условия предоставляются, тем ниже платежная дисциплина дебиторов;

состояние бухгалтерского учета, обоснованность проведения инвентаризации, наличие эффективной системы внутреннего контроля;

качество анализа дебиторской задолженности и последовательность в использовании его результатов. Качественная аналитическая работа на предприятии предусматривает формирование информации о величине и возрастной структуре дебиторской задолженности, наличии и объемах просроченной задолженности, а также конкретных дебиторах, задержка расчетов с которыми создает проблемы с текущей платежеспособностью предприятия.

Тем самым создаются предпосылки для перехода от пассивного управления дебиторской задолженностью, сводимого в основном к регистрации информации о составе и структуре задолженности, к политике активного управления, предполагающей целенаправленное воздействие на условия предоставления кредита покупателям.

Главная цель анализа дебиторской задолженности — разработка политики кредитования покупателей, направленной на увеличение прибыли организации, ускорение расчетов и снижение риска неплатежей.

В качестве основных задач анализа можно выделить:

анализ состояния дебиторской задолженности, ее состава и структуры;

формирование аналитической информации, позволяющей контролировать дебиторскую задолженность;

определение реальной стоимости дебиторской задолженности в условиях меняющейся покупательной способности денежных средств;

анализ и разработку политики расчетов, обоснование условий предоставления кредита отдельным покупателям;

контроль за соответствием условий предоставления кредита покупателям и получения коммерческого кредита от поставщиков;

прогнозирование дебиторской задолженности.

В наиболее общем виде изменения объема дебиторской задолженности за год могут быть охарактеризованы данными баланса (см. главу 3). Для целей внутреннего анализа следует привлечь сведения аналитического учета: данные журналов-ордеров или заменяющих их ведомостей учета расчетов с покупателями и заказчиками, с поставщиками по авансам выданным, подотчетными лицами, с прочими дебиторами.

Для анализа дебиторской задолженности используется следующая группа показателей.

1. Оборачиваемость дебиторской задолженности

$$\text{Оборачиваемость дебиторской задолженности} = \frac{\text{Выручка от продажи в кредит}}{\text{Средняя дебиторская задолженность}} \quad (5.18)$$

$$\text{Средняя дебиторская задолженность} = \frac{\text{Дебиторская задолженность на начало периода} + \text{Дебиторская задолженность на конец периода}}{2}$$

Если в течение года величина выручки от продаж значительно изменялась по месяцам, то применяют уточненный способ расчета средней величины дебиторской задолженности, основанный на ежемесячных данных. Тогда

$$\text{Средняя дебиторская задолженность} = \frac{\text{ОДЗ}_{1/2} + \text{ОДЗ}_2 + \dots + \text{ОДЗ}_{n/2}}{n - 1}$$

где ОДЗ_n — величина дебиторской задолженности на конец n -го месяца.

2. Период погашения дебиторской задолженности

$$\text{Период погашения дебиторской задолженности} = \frac{\text{Длительность анализируемого периода} \times \text{Средняя дебиторская задолженность}}{\text{Выручка от продажи в кредит}} \quad (5.19)$$

Следует иметь в виду, что чем больше период просрочки задолженности, тем выше риск ее непогашения.

3. Доля дебиторской задолженности в общем объеме оборотных активов

$$\text{Доля дебиторской задолженности в общем объеме оборотных активов} = \frac{\text{Дебиторская задолженность}}{\text{Оборотные активы}} \cdot 100. \quad (5.20)$$

4. Доля сомнительной задолженности в составе дебиторской задолженности

$$\text{Доля сомнительной задолженности} = \frac{\text{Сомнительная дебиторская задолженность}}{\text{Дебиторская задолженность}} \cdot 100. \quad (5.21)$$

Этот показатель характеризует качество дебиторской задолженности. Тенденция к его росту свидетельствует о снижении ликвидности.

Расчет показателей, характеризующих дебиторскую задолженность анализируемого предприятия, приведен в табл. 5.16.

Таблица 5.16

Анализ дебиторской задолженности

Показатели	Предыдущий год	Отчетный год	Изменения
1. Оборачиваемость дебиторской задолженности, кол-во раз	4,260*	$\frac{11\ 830\ 600}{29\ 550\ 000} = 4,004$	-0,256
2. Период погашения дебиторской задолженности, дни	85,7	$\frac{365}{4,004} = 91,2$	+5,5
3. Доля дебиторской задолженности покупателей и заказчиков в общем объеме оборотных активов, %	$\frac{2\ 595\ 000}{5\ 312\ 600} \cdot 100 = 48,8$	$\frac{3\ 873\ 200}{8\ 510\ 300} \cdot 100 = 45,5$	-3,3
4. Доля сомнительной дебиторской задолженности в общем объеме задолженности**, %	$\frac{338\ 200}{2\ 595\ 000} \cdot 100 = 13,0$	$\frac{814\ 300}{3\ 873\ 200} \cdot 100 = 21,0$	+8,0

* Показатель переносится из аналогичной таблицы, составляемой по итогам прошедшего года.

** Данные о сомнительной дебиторской задолженности взяты из справки бухгалтерии о состоянии активов.

Как следует из табл. 5.16, состояние расчетов с покупателями по сравнению с прошлым годом ухудшилось. На 5,5 дня увеличился средний срок погашения дебиторской задолженности, который составил 91,2 дня. Особое внимание следует обратить на снижение качества задолженности. По сравнению с прошлым годом доля сомнительной дебиторской задолженности выросла на 8,0 % и составила 21,0 % общей величины дебиторской задолженности. Имея в виду, что доля дебиторской задолженности к концу года составляла 45,5 % общего объема оборотных активов, можно сделать вывод о снижении ликвидности оборотных активов в целом и, следовательно, ухудшении финансового положения предприятия.

Для того чтобы проанализировать причины изменения показателей оборачиваемости дебиторской задолженности, необходима детальная информация о ее составе и возрастной структуре. Информацию о состоянии дебиторской задолженности покупателей и заказчиков удобно представить в виде табл. 5.17.

Таблица 5.17

Сведения о дебиторской задолженности

руб.

Покупатель (заказчик)	Дата образова- ния за- должен- ности	Задол- жен- ность на на- чало периода	Отгружено		Поступление средств		Задол- жен- ность на ко- нец периода
			дата	сумма	дата	сумма	
ООО "Таврия"	25.12.99	104 300	-	-	-	-	104 300
ОАО "Темп"	06.03.2000	710 000	-	-	-	-	710 000
ЗАО "Сюита"	02.10.2000	1 197 700	-	-	01.12	1 197 700	-
ЗАО "Сонг"	05.10.2000	1 000 000	-	-	-	-	1 000 000
НПО "Криоген"	-	-	01.12	480 000	18.12	480 000	-
ОАО "Вега"	-	-	02.12	280 000	02.12	280 000	-
ОАО "Юта"	-	-	02.12	850 000	16.12	850 000	-
ООО "Надежда"	-	-	04.12	558 900	-	-	558 900

Продолжение

Покупатель (заказчик)	Дата образова- ния задол- женности	Задол- жен- ность на на- чало периода	Отгружено		Поступление средств		Задол- жен- ность на ко- нец периода
			дата	сумма	дата	сумма	
ЗАО "Смена"	-	-	05.12	180 000	25.12	180 000	-
ОАО "Салют"	-	-	17.12	1 500 000	-	-	1 500 000
Итого	-	3 012 000	-	3 848 900	-	2 987 700	3 873 200

Из данных табл. 5.17 следует, что величина дебиторской задолженности покупателей и заказчиков на 1 января 2001 г. составила 3 873 200 руб. (3 012 000 + 3 848 900 - 2 987 700), в том числе задолженность со сроком образования более года - 104 300 руб., сроком более 9 месяцев - 710 000 руб.

Напомним также, что дебиторская задолженность в размере 514 500 руб. (см. табл. 4.7) возникла при расчетах предприятия с его поставщиками (01.11.2000 г. была произведена предоплата в счет последующей поставки материалов ЗАО "Борец"; на конец анализируемого периода отгрузка не производилась).

В том случае, если организация хочет видеть всю картину расчетов с покупателями (на условиях как последующей, так и предварительной оплаты), данная таблица может быть совмещена с табл. 4.8 (раздел 4.3), раскрывающей информацию о полученных от покупателей авансах. Тогда для характеристики состояния расчетов с покупателями может быть составлена табл. 5.18.

С помощью табл. 5.18 можно своевременно контролировать сроки погашения обязательств по оплате продукции или услуг и полученным авансам. Она отражает состояние расчетов с каждым из партнеров и позволяет легко определить просроченные обязательства, время задержки их исполнения, что помогает оценить качество задолженности, и платежную дисциплину отдельных покупателей.

Такая информация может быть полезна при составлении бюджета денежных средств в части сумм, ожидаемых к получению от покупателей и заказчиков. Кроме того, она полезна при решении вопроса о целесообразности предоставления дополнительных льгот отдельным покупателям. При необходимости составители могут ввести в таблицу иную необходимую с их точки зрения информа-

Таблица 5.18

Сведения о состоянии расчетов с покупателями и заказчиками

Покупатель	Задолженность на начало периода				Отгружено				Оплачено		Задолженность на конец периода	
	дата образования	сумма покупателя	срок погашения	организа-ция	дата	сумма	срок испол-нения	дата	сумма	покупа-теля	организа-ция	
												сумма покупателя
ООО "Таврия"	25.12.99	104 300	25.01.00	-	-	-	-	-	-	104 300	-	-
ОАО "Ремп"	06.03.00	710 000	06.04.00	-	-	-	-	-	-	710 000	-	-
ПО "Заря"	07.06.00	-	48 500	07.08.00	05.12	30 000	-	-	-	-	-	18 500
ЗАО "Свет"	10.07.00	-	40 000	10.08.00	08.12	16 300	-	-	-	-	-	23 700
ПО "Зенит"	12.09.00	-	60 000	12.10.00	08.12	60 000	-	-	-	-	-	-
ЗАО "Сюита"	02.10.00	1 197 700	02.11.00	-	-	-	-	01.12	1 197 000	-	-	-
ЗАО "СОНГ"	05.10.00	1 000 000	01.11.00	-	-	-	-	-	-	1 000 000	-	-
НПО "Криоген"	-	-	-	-	01.12	480 000	18.12	18.12	480 000	-	-	-
ОАО "Вега"	-	-	-	-	02.12	280 000	16.12	02.12	280 000	-	-	-
ОАО "Юга"	-	-	-	-	02.12	850 000	16.12	16.12	850 000	-	-	-
ОАО "Стар"	-	-	-	-	14.12	174 000	-	04.12	174 000	-	-	-
ООО "Надежда"	-	-	-	-	04.12	558 900	04.01.01	-	-	558 900	-	-
ЗАО "Смена"	-	-	-	-	05.12	180 000	25.12	25.12	180 000	-	-	-
ООО "Ротор"	-	-	-	-	-	-	-	10.12	20 000	-	-	20 000
ОАО "Салют"	-	-	-	-	17.12	1 500 000	17.01.01	-	-	1 500 000	-	-
ОАО "Рост"	-	-	-	-	-	-	-	15.12	20 000	-	-	20 000
Итого	-	3 012 000	148 500	-	-	3 848 900/ 280 300*	-	-	2 987 700/ 214 000*	3 873 200	-	82 200

* Числитель - расчеты с дебиторами; знаменатель - расчеты по полученным авансам.

цию, например номер договора (контракта), особые условия его исполнения и т. д.

Для обобщения результатов анализа составляют сводную таблицу, в которой дебиторская задолженность классифицируется по срокам образования (табл. 5.19).

Таблица 5.19

Анализ дебиторской задолженности по срокам образования

руб.

	Всего на конец года	В том числе по срокам образования				
		до 1 мес.	от 1 до 3 мес.	от 3 до 6 мес.	от 6 мес. до года	более года
Дебиторская задолженность за товары, работы и услуги	3 873 200	2 058 900	1 000 000	—	710 000	104 300
Прочие виды дебиторской задолженности включая:	514 500	514 500	—	—	—	—
переплату по отчислениям от прибыли и другим платежам	—	—	—	—	—	—
зadolженность за подотчетными лицами	—	—	—	—	—	—
прочие виды задолженности	514 500	514 500	—	—	—	—
в том числе по расчетам с поставщиками	514 500	514 500	—	—	—	—
Всего дебиторская задолженность	4 387 700	2 573 400	1 000 000	—	710 000	104 300
Доля, %	100,0	58,6	22,8	—	16,2	2,4

Анализ возрастной структуры дебиторской задолженности дает четкую картину состояния расчетов с покупателями и позволяет выявить просроченную задолженность. Он в значительной степени облег-

част проведение инвентаризации состояния расчетов с дебиторами, благодаря чему становится возможным выделить ту часть дебиторской задолженности, которая может быть причислена к сомнительной. Кроме того, такой анализ позволяет составить прогноз поступлений средств, выявить дебиторов, в отношении которых необходимы дополнительные усилия по возврату долгов, оценить эффективность управления дебиторской задолженностью.

Было бы некорректным давать общие указания о том, какой срок задержки платежа позволяет отнести задолженность к сомнительной. Для целей внутреннего анализа предприятия сами решают этот вопрос с учетом конкретной ситуации и практики расчетов.

Внешний аналитик располагает информацией отчетности и, следовательно, будет исходить из данных расшифровки дебиторской задолженности (просроченная задолженность, в том числе со сроком более 3 месяцев).

Эффективным приемом анализа дебиторской задолженности является анализ ее состава по срокам погашения, для которого могут быть составлены аналитические таблицы, включающие информацию о сложившихся сроках погашения дебиторской задолженности и платежной дисциплине покупателей (табл. 5.20 и 5.21).

На основании исходных данных о величине отгруженной продукции и ее оплате могут быть рассчитаны средние проценты оплаты по месяцам и определен средний процент остающейся неоплаченной продукции за период, как это показано в табл. 5.21.

Таблица 5.20

Анализ дебиторской задолженности
по срокам погашения

руб.

Отгрузка — всего	Оплата					
	январь	февраль	март	апрель	май	
Январь	462 000	46 200	154 800	184 800		
Февраль	693 000		89 300	257 200	208 600	2 500
Март	646 800			78 600	248 700	238 500
Итого	1 801 800	46 200	244 100	520 600	457 300	241 000

Таблица 5.21
%

Отгрузка – всего	Оплата						
	январь	февраль	март	апрель	май	итого	
Январь	100	10	34	40	–	–	84
Февраль	100		13	37	30	–	80
Март	100			12	38	37	87

Таким образом, процент продукции, оплаченной в месяц отгрузки, колебался от 10 до 13 %, во второй месяц – от 34 до 38 %, в третий месяц – от 30 до 40 %. В результате процент продукции, не оплаченной в анализируемом периоде, колебался от 13 до 20 %.

В данном случае под отгрузкой понимался объем продажи продукции в кредит, т. е. лишь часть кредитового оборота счета "Продажи". Суммы предварительной оплаты в расчет не включаются.

В приведенном упрощенном примере в качестве анализируемого периода рассматривался один квартал. Исходя из динамики показателей отгрузки продукции и ее оплаты делались выводы о проценте отгруженной продукции, остающейся неоплаченной. Очевидно, чем больше временных периодов используется для определения среднего процента неоплаченной дебиторской задолженности, тем надежнее будут результаты.

Предположим, что средний процент неоплаченной дебиторской задолженности за период составляет 16 %. При оценке качества дебиторской задолженности и выявлении в ее составе труднореализуемой балансовая величина задолженности покупателей умножается на средний процент неоплаченной продукции. Если, допустим, величина дебиторской задолженности по балансу составляет 50 000 000 руб., то в расчет коэффициентов ликвидности при проведении внутреннего анализа платежеспособности войдет величина 42 000 000 руб. ($50\,000\,000 - 50\,000\,000 \cdot 0,16$).

Отметим, что данный способ установления величины сомнительной дебиторской задолженности широко применяется в зарубежной практике. С этой целью используются статистические данные по дебиторской задолженности за прошлые периоды.

При этом применяются два основных подхода: либо устанавливается процентное отношение сомнительной задолженности в истекших периодах к общей величине дебиторской задолженности,

либо рассчитывается соотношение неоплаченной сомнительной задолженности и общего объема продаж. Выбор способа расчета величины сомнительной дебиторской задолженности зависит от профессиональных предпочтений бухгалтера (финансового менеджера) и является одним из аспектов учетной политики.

Считается, что оценка величины резерва по сомнительным долгам будет наиболее точной, если она основана на данных о времени просрочки платежей на дату составления баланса и вероятностных прогнозах погашения дебиторской задолженности.

Использование подхода, основанного на установлении процента сомнительной задолженности от объема продаж, объясняется тем, что убытки от списания безнадежных долгов участвуют в формировании финансового результата и определение данного показателя является элементом анализа отчета о прибылях и убытках.

Приемом анализа, который позволяет охарактеризовать текущее состояние дебиторской задолженности и обеспечивает возможность ее прогнозирования, является расчет *коэффициентов инкассации*, представляющих собой отношение дебиторской задолженности, возникшей в конкретном периоде, к величине продаж (отгрузки) того же периода. Суть подхода состоит в том, чтобы разложить дебиторскую задолженность по состоянию на конкретную дату на составляющие по срокам ее образования, например до одного месяца, от одного до двух месяцев, от двух до трех месяцев.

С учетом сказанного дебиторская задолженность на конец периода t может быть представлена как сумма:

$$ДЗ = ДЗ_t + ДЗ_{t-1} + ДЗ_{t-2} + \dots + ДЗ_{t-n},$$

где $ДЗ_t$ — величина задолженности, возникшей в периоде t ;
 $ДЗ_{t-1}$ — величина задолженности, возникшей в периоде $t-1$;
 $ДЗ_{t-n}$ — величина задолженности наиболее раннего срока образования.

Тогда коэффициенты инкассации можно представить в виде отношений

$$K_t = ДЗ_t/V_t; K_{t-1} = ДЗ_{t-1}/V_{t-1}; K_{t-2} = ДЗ_{t-2}/V_{t-2} \dots K_{t-n} = ДЗ_{t-n}/V_{t-n},$$

где $V_t, V_{t-1}, V_{t-2} \dots V_{t-n}$ — соответственно объем продаж периодов $t, t-1, t-2 \dots t-n$.

Вспользуемся уже знакомым приемом классификации дебиторской задолженности по срокам ее образования. Однако в данном случае целесообразно использовать разбивку по месяцам, как это показано в табл. 5.22.

Таблица 5.22

Расчет коэффициентов инкассации

	Всего на конец анализируемого периода	В том числе по срокам образования				
		до 1 мес.	от 1 до 2 мес.	от 2 до 3 мес.	от ... до ...	от 11 до 12 мес.
A	1	2	3	4	...	13
Дебиторская задолженность	(ДЗ)	(ДЗ _t)	(ДЗ _{t-1})	(ДЗ _{t-2})	...	(ДЗ _{t-11})
Объем продаж в кредит	(В)	(В _t)	(В _{t-1})	(В _{t-2})	...	(В _{t-11})
Коэффициент инкассации	(К)	(К _t)	(К _{t-1})	(К _{t-2})	...	(К _{t-11})

Такая таблица может составляться в разрезе отдельных видов дебиторской задолженности или отдельных дебиторов.

В данном случае рассматривается дебиторская задолженность по состоянию на 01.01.2001 г. Очевидно, что задолженность со сроком образования до 1 месяца возникла в декабре, со сроком до 2 месяцев – в ноябре, до 3 месяцев – в октябре, до 12 месяцев – в январе 2000 г.

Посредством деления соответствующих показателей таблицы рассчитываются коэффициенты инкассации.

Каждый полученный в результате таких расчетов коэффициент инкассации показывает процент задолженности, которая возникла в соответствующем месяце и осталась не погашенной к концу анализируемого периода (в нашем случае – год). Например, значение $(K_t) = 0,59$ говорит о том, что 59 % задолженности, образовавшейся в декабре, остались непогашенными к 01.01.2001; значение $(K_{t-1}) = 0,35$ говорит о том, что 35 % задолженности, образовавшейся в ноябре, остались непогашенными к 01.01.2001 г. и т. д.

Если прогнозный объем продаж на предстоящий период известен, то можно применить полученные в результате указанных расчетов значения коэффициентов инкассации для определения ожидаемых значений дебиторской задолженности. (Регулярное составление табл. 5.22 позволяет определить средние значения коэффициентов инкассации и использовать их для прогнозных расчетов.)

Допустим, имеется прогноз продаж на предстоящий период (год). Тогда может быть составлена таблица, позволяющая рассчитать ожидаемую величину дебиторской задолженности (табл. 5.23).

Таблица 5.23

Расчет дебиторской задолженности предстоящего периода

Прогнозный период	Продажи, (прогноз), тыс. руб.	Коэффициент инкассации	Дебиторская задолженность (прогноз) (гр. 1 · гр. 2), тыс. руб.
А	1	2	3
Январь	100,0	0,05	5,0
Февраль	110,0	0,1	11,0
Март	115,0	0,12	13,8
...			
Декабрь	150,0	0,59	88,5
Всего	1440,0	—	310,0

Итоговое значение графы 3 данной таблицы (310 тыс. руб.) формируется как сумма строк этой графы. Оно характеризует ожидаемое значение дебиторской задолженности по состоянию на конец 2001 г.

Определение величины маловероятной для взыскания задолженности в общем объеме дебиторской задолженности позволяет решать проблему оценки рассматриваемой статьи с позиции ее качества — главного критерия оценки.

Следующим этапом анализа дебиторской задолженности является уточнение ее реальной стоимости с учетом таких факторов, как сроки и условия расчетов, наличие обеспечения, период просрочки, а также факторов, характеризующих финансовое состояние предприятия-должника.

Ключевым приемом, позволяющим обосновать текущую стоимость дебиторской задолженности с учетом указанных факторов, является определение ее дисконтированной стоимости. Экономический смысл такой оценки состоит в следующем. Поскольку дебиторская задолженность превратится в денежные средства по прошествии некоторого, иногда значительного промежутка времени, ее текущая оценка не может быть равна сумме, причитающейся к получению по договору, т. е. ее балансовой стоимости. Следовательно, для установления величины текущей стоимости тех денежных средств, которые будут получены в погашение существующей дебиторской задолженности, необходимо продисконтировать их с учетом определенной ставки дисконтирования.

Эквивалентная текущая стоимость непрерывно дисконтируемого денежного потока определяется по формуле

$$PV = FV \cdot e^{-it}, \quad (5.22)$$

где F – будущая сумма поступления денежных средств (соответствует балансовой стоимости дебиторской задолженности);

t – ожидаемый период погашения дебиторской задолженности;

i – ставка дисконтирования, характеризующая альтернативные издержки владения активами при сложившейся цене капитала, привлекаемого для их финансирования;

e – константа ($e = 2,718282$).

Например, текущая (дисконтированная) стоимость дебиторской задолженности в размере 10 000 руб. при сроке ее погашения 90 дней и годовой ставке 30 % составит:

$$10\,000 \cdot e^{-0,3 \cdot 90 : 365} = 10\,000 \cdot 0,9287 = 9287 \text{ (руб.)}$$

Уточненная оценка дебиторской задолженности предполагает введение в расчет дополнительного фактора: вероятности того, что задолженность будет погашена в ожидаемые сроки.

Тогда дисконтированная стоимость дебиторской задолженности будет определяться по формуле

$$PV = p \cdot FV \cdot e^{-it}, \quad (5.23)$$

где p – вероятность того, что дебиторская задолженность будет погашена в ожидаемые сроки, $0 \leq p \leq 1$.

Так, если средний процент неоплаты составляет 10 %, то вероятность погашения дебиторской задолженности равна 90 %, или 0,9. Тогда дисконтированная стоимость дебиторской задолженности составит:

$$PV = 10\,000 \cdot 0,9 \cdot 0,9287 = 8358 \text{ (руб.)}$$

С учетом того, что отдельные группы задолженности имеют различную вероятность погашения (чем больше срок задержки, тем меньше вероятность погашения), формула 5.23 примет вид

$$PV = \sum_{k=1}^N p_k \cdot FV \cdot e^{-it}, \quad (5.24)$$

где p_k – вероятность погашения k -й группы дебиторской задолженности.

Для обоснования значения p_k при расчете дисконтированной стоимости отдельных видов дебиторской задолженности необходимо привлечь данные о ее составе и структуре, а также сложившихся условиях погашения. С этой целью могут быть привлечены результаты анализа дебиторской задолженности, полученные вследствие регулярного составления табл. 5.20 и 5.22.

Информация о реальной (дисконтированной) стоимости дебиторской задолженности необходима для принятия решений в процессе анализа условий расчетов за продукцию.

Анализ условий расчетов за продукцию (услуги) позволяет принять обоснованные решения относительно времени отсрочки платежа, объема кредита, который может быть предоставлен отдельным покупателям с учетом их финансовой устойчивости, целесообразности предоставления скидок за ускорение расчетов.

При выборе конкретной политики расчетов с покупателями необходимо учитывать последствия реализации того или иного варианта. Так, основной целью предоставления покупателям более льготных условий расчетов является увеличение объема продаж. В то же время рост продаж сопровождается увеличением остатков дебиторской задолженности, что в свою очередь влечет рост потребности в источниках финансирования. Учитывая, что капитал, привлекаемый предприятием для финансирования своих активов, имеет цену, нужно понимать, что *рост остатков дебиторской задолженности означает дополнительные финансовые издержки*. При этом чем больше времени предоставляется покупателям для осуществления расчетов, тем большие расходы по финансированию несет предприятие.

Как было показано в разделе 5.2, увеличение дебиторской задолженности оказывает непосредственное влияние на денежные потоки организации. При этом отражаемая в отчете о прибылях и убытках прибыль может создать ложное впечатление благополучия и устойчивости. Вместе с тем и при значительной прибыли, зафиксированной в бухгалтерской отчетности, у организации может не хватать денежных средств даже для текущих платежей.

Увеличение продаж, как правило, ведет к увеличению объема закупаемых ценностей, вследствие чего растет кредиторская задолженность. Но производимые закупки должны быть оплачены, кроме того, организация должна выплачивать заработную плату персоналу, производить расчеты с бюджетом и органами социального страхования и обеспечения. Все это требует денежных средств, приток которых в организацию тем меньше, чем больше срок погашения дебиторской задолженности.

Кроме того, увеличение дебиторской задолженности инициирует дополнительные расходы, связанные с работой с дебиторами (оплата командировок, связи), а также приводит к увеличению потерь по безнадежным долгам.

Наконец, рост дебиторской задолженности, связанный с увеличением периода отсрочки платежа, влечет за собой потери вследствие изменения покупательной способности денежных средств.

В условиях инфляции всякая отсрочка платежа приводит к тому, что предприятие-производитель (продавец) реально получает лишь часть стоимости проданной продукции. Поэтому возникает необходимость оценить возможность предоставления скидки при досрочной оплате. Техника анализа будет следующей.

Падение покупательной способности денег за период характеризуется коэффициентом K_p , обратным индексу цен. Если установленная договором сумма к получению составляет S , а динамика цен характеризуется индексом I_c , то реальная сумма денег с учетом их покупательной способности в момент оплаты составит $S : I_c$. Допустим, что за период цены выросли на 5,0 %, тогда $I_c = 1,05$. Соответственно выплата 1000 руб. в этот момент равнозначна уплате 952 руб. ($1000 : 1,05$) в реальном измерении. Тогда реальная потеря выручки в связи с инфляцией составит 48 руб. ($1000 - 952$). В пределах этой величины скидка с договорной цены, предоставляемая при условии досрочной оплаты, позволила бы снизить потери предприятия от обесценения денег.

Для анализируемого предприятия годовая выручка, по данным формы № 2, составила 12 453 260 руб. Известно, что в отчетном периоде 95 % выручки от продажи продукции (11 830 600 руб.) было получено на условиях последующей оплаты (с образованием дебиторской задолженности). По данным табл. 5.16 мы определили, что средний период погашения дебиторской задолженности на предприятии в отчетном году составил 91,2 дня. Допустим, что ежемесячный темп инфляции равен 3 %, тогда индекс цен $I_c = 1,03$. Таким образом, в результате месячной отсрочки платежа предприятие получит реально лишь 97,1 % ($1 : 1,03 \cdot 100$) договорной стоимости продукции. Для сложившегося на предприятии периода погашения дебиторской задолженности, равного примерно 3 месяцам, индекс цен составит в среднем 1,093 ($1,03 \cdot 1,03 \cdot 1,03$). Тогда коэффициент падения покупательной способности денег будет равен 0,915 ($1 : 1,093$). Иначе говоря, при среднем сроке возврата дебиторской задолженности, равном 3 месяцам, предприятие реально получает лишь 91,5 % стоимости договора, потеряв с каждой тысячи рублей 85 руб. (или 8,5 %).

Можно сказать, что от годовой выручки за продукцию, продаваемую на условиях последующей оплаты, предприятие получило ре-

льно лишь 10 824 999 руб. ($11\ 830\ 600 \cdot 0,915$). Следовательно, 1 005 601 руб. ($11\ 830\ 600 - 10\ 824\ 999$) составляют скрытые потери от инфляции. В этой связи для предприятия было бы целесообразным установить некоторую скидку с договорной цены при условии досрочной оплаты по договору.

Следующим аргументом в пользу предоставления скидок покупателям в случае досрочной оплаты является тот факт, что предприятие при этом получает возможность сократить не только дебиторскую задолженность, но и объем финансирования, иначе говоря, объем необходимого капитала. Дело в том, что помимо прямых потерь от инфляции предприятие-поставщик несет потери, связанные с необходимостью обслуживания долга, а также с упущенной выгодой от возможного использования временно свободных денежных средств.

Если средний срок оплаты дебиторской задолженности составляет 60 дней, а предприятие предоставляет покупателям 2 %-ную скидку за оплату в срок не позднее 14 дней, то такая скидка для предприятия будет сопоставима с получением кредита по ставке 15,9 % [$2 \cdot 365 : (60 - 14)$]. Если предприятие привлекает заемные средства под 24 % годовых, то такие условия будут для него выгодными.

В то же время для покупателя, размещающего средства в депозитах под 14 % годовых, такая скидка также будет привлекательной. Если покупатель будет заранее проинформирован о том, какой выигрыш он получит от досрочной оплаты, вполне вероятно, что он примет решение ускорить расчеты.

Варианты способов расчета с покупателями и заказчиками приведены в табл. 5.24.

Таблица 5.24

Анализ способов расчетов с покупателями и заказчиками

Номер строки	Показатели	Вариант I (срок оплаты 30 дн. при условии 3 %-ной скидки)	Вариант II (срок оплаты 90 дн.)	Отклонения (гр.2 - гр.1)
А	Б	1	2	3
1	Индекс цен (I_c)	1,03	$1,03 \cdot 1,03 \times$ $\times 1,03 =$ $= 1,093$	+0,063
2	Коэффициент падения покупательной способ- ности денег (K_c)	0,971	0,915	-0,056

Продолжение

Номер строки	Показатели	Вариант I (срок оплаты 30 дн. при условии 3 %-ной скидки)	Вариант II (срок оплаты 90 дн.)	Отклонения (гр.2 - гр.1)
А	Б	1	2	3
3	Потери от инфляции с каждой тысячи рублей договорной цены, руб.	29	85	+56
4	Потери от уплаты процентов за пользование кредитами при ставке 24 % годовых, руб.	—	40*	+40
5	Потери от предоставления 3 %-ной скидки с каждой тысячи рублей договорной цены, руб.	30	—	-30
6	Результат политики предоставления скидки с цены при сокращении срока оплаты (стр.3 + стр.4 + стр.5)	59	125	+66

$$*40 = \frac{1000 \cdot 60 \cdot 24}{365 \cdot 100}$$

Таким образом, предоставление 3 %-ной скидки с договорной цены при условии уменьшения срока оплаты позволяет предприятию сократить потери от инфляции, а также расходы, связанные с привлечением финансовых ресурсов, в размере 66 руб. с каждой тысячи рублей договорной цены.

Отметим, что для предприятия сокращение срока оплаты с 3 до 1 месяца в случае предоставления 3 %-ной скидки равносильно получению кредита на 2 месяца по ставке 18,25 % годовых $[3 \cdot 365 : (90 - 30)]$.

Для покупателя такие условия могут быть сопоставимы с условиями размещения временно свободных средств. При альтернативной возможности размещения средств в депозитах под 12—16 % данный вариант (сокращение срока расчетов) является целесообразным.

В данной ситуации периоды расчета соответствовали 1 и 3 месяцам. Если возникает необходимость оценить изменения покупательной способности денег за период, не соответствующий целому месяцу, например 15, 40, 70 и т. д. дней, используют формулу сложных процентов

$$K_i = \left(\frac{1}{1 + T_i/30} \right)^i,$$

где T_i – месячный темп инфляции (в нашем примере 0,03);
 i – количество дней в периоде принятия решения.

Так, при оценке падения покупательной способности денег за период, равный, например, 45 дням, получим значение

$$K_i = \left(\frac{1}{1 + 0,03/30} \right)^{45} = 0,956.$$

Аналогично могут быть рассмотрены варианты, предусматривающие скидки иных размеров и другие сроки погашения дебиторской задолженности, удовлетворяющие и продавца, и покупателя продукции.

Следует иметь в виду, что более точная оценка целесообразности предоставления скидок покупателям может быть получена в том случае, если в ее основу будет положен не индекс цен, являющийся по существу макроэкономическим индикатором, а средневзвешенная стоимость капитала данного предприятия, характеризующая цену его финансовых ресурсов.

Использование системы скидок за ускорение расчетов дает возможность организации сократить расходы по контролю и взысканию дебиторской задолженности и, кроме того, получить информацию о платежеспособности и финансовой устойчивости покупателя. Вероятно, что отказ от выгодной скидки свидетельствует о наличии у него финансовых затруднений.

Другим способом воздействия на ускорение расчетов с покупателями является введение в расчет штрафных санкций за задержку платежа. Несмотря на то что внешне механизм санкций равноценен скидкам, в большинстве случаев он менее выгоден продавцу и покупателю. Это связано с системой налогообложения организаций. Так, штрафы, полученные от контрагентов, входят в состав внереализационных доходов организации и, следовательно, увеличивают налогооблагаемую базу по налогу на прибыль. Кроме того, согласно требованиям Налогового кодекса Российской Федерации

(часть вторая) сумма полученных штрафов в полном объеме является базой по расчету налога на добавленную стоимость.

Взаимосвязь срока погашения дебиторской задолженности и ее стоимости требует особого внимания. *Увеличение сроков оплаты равнозначно снижению цены на продукцию.* Как мы убедились, при среднем сроке погашения задолженности в размере 10 000 руб., равном 90 дням, ее величина в реальном измерении составляет 9287 руб. Тот же расчет при сроке 60 дней даст сумму 9519 руб., при 30 днях — 9756 руб.

Данный факт должен приниматься во внимание не только для констатации потерь, которые несет организация в связи с задержкой в расчетах, но и для разработки эффективной кредитной политики. Сознательное увеличение сроков расчетов можно рассматривать как способ привлечения новых покупателей. Самое главное при этом — точно определить, что является в данной ситуации более выгодным в борьбе за новых покупателей: предоставление скидки или увеличение срока оплаты. Можно сказать, например, что при стоимости капитала 25 % увеличение срока расчетов на один месяц (30 дней) равнозначно снижению цены на 2 % ($25 \cdot 30 : 365$).

Другим хорошо известным способом стимулирования продаж и поощрения покупателей являются скидки при приобретении значительных объемов продукции. Связанное с этим сокращение доходов должно компенсироваться снижением расходов, приходящихся на единицу продукции (подробно влияние изменения объемов продаж на изменение себестоимости единицы продукции, а также финансовые результаты рассматривается в главе 9).

Кроме того, такие продажи способствуют ускорению оборачиваемости оборотных средств организации, что приводит к сокращению потребности в финансировании и, следовательно, уменьшает финансовые издержки организации.

Следующим этапом анализа дебиторской задолженности должна стать *оценка соответствия условий получения и предоставления кредита.*

Деятельность любого предприятия связана с приобретением материалов, продукции, потреблением разного рода услуг. Если расчеты за продукцию или услуги производятся на условиях последующей оплаты, можно говорить о получении предприятием коммерческого кредита от своих поставщиков и подрядчиков. Само

* Расчет выполнен исходя из следующих соотношений: 25 % — 365 дней; X % — 30 дней.

предприятие выступает кредитором своих покупателей и заказчиков, а также поставщиков в части выданных им авансов под предстоящую поставку продукции. Поэтому от того, насколько сроки, на которые предприятию предоставляется коммерческий кредит, соответствуют общим условиям его производственной и финансовой деятельности (длительности нахождения материалов в запасах, периоду их преобразования в готовую продукцию, сроку погашения дебиторской задолженности), зависит финансовое благополучие предприятия.

Для сравнения условий получения и предоставления кредита могут быть использованы формулы, характеризующие период погашения дебиторской и кредиторской задолженности (5.9 и 5.12). С учетом того, что длительность оборота дебиторской и кредиторской задолженности определяет величину остатков по соответствующим активным и пассивным статьям, анализ их оборачиваемости позволяет управлять ликвидностью предприятия. Для наглядности представим результаты расчетов в табл. 5.25.

Таблица 5.25

Сравнительная оценка периода предоставления и получения кредита на предприятии

Дебиторская задолженность	Средний срок погашения, дни		Кредиторская задолженность	Средний срок погашения, дни	
	прошедший период	отчетный период		прошедший период	отчетный период
Задолженность покупателей за продукцию, товары и услуги	81,2	86,6	Задолженность перед поставщиками за продукцию, товары и услуги	45,3	41,8
Задолженность поставщиков по авансам выданным*	14,1	7,5	Задолженность перед покупателями по авансам полученным*	15,1	5,2

* Значения показателей скорректированы с учетом их влияния на операционный цикл (см. раздел 5.1).

Как следует из данных табл. 5.25, изменения периода предоставления и получения кредита имели разнонаправленный характер: на 3,5 дня сократился срок кредитования предприятия его поставщиками, на 5,4 дня увеличился период погашения дебиторской задолженности покупателей и заказчиков. Изменения в части авансов полученных и выданных характеризовались общим сокращением

периода кредитования. Однако поскольку время пребывания средств в авансах, выданных поставщикам, увеличивает длительность операционного цикла, а время использования средств покупателей сокращает общий период оборота, можно заключить, что и в части расчетов на условиях предварительной оплаты изменения были не в пользу предприятия.

Следует иметь в виду, что длительность периода погашения дебиторской и кредиторской задолженности не может оцениваться равнозначно. Период от момента получения продукции (услуг) от поставщиков до перечисления им денежных средств должен сопоставляться с полным временем, необходимым для однократного оборота средств на предприятии, т. е. длительностью операционного цикла.

В нашем примере продолжительность операционного цикла составила 159,4 дня при сроке погашения товарного кредита 41,8 дня. Интерпретируя результаты расчетов, можно заключить, что, получая кредит от поставщиков на 41,8 дня, предприятие использует его таким образом, что имеет возможность погасить задолженность по нему лишь через 159,4 дня. Тот факт, что кредиторская задолженность на предприятии погашается ранее указанного срока, свидетельствует о том, что был использован собственный оборотный капитал, а при его недостаточности привлекались дополнительные финансовые ресурсы со стороны. В нашем примере – краткосрочные ссуды банка.

При анализе соотношения дебиторской и кредиторской задолженности необходимо учитывать возможный эффект запаздывания, связанный с различными сроками их погашения. Указанный эффект приводит к тому, что результаты сопоставления дебиторской и кредиторской задолженности на основании балансовых данных становятся некорректными и требуют дополнительного уточнения.

Обратимся вновь к примеру, в котором определялась дисконтированная стоимость дебиторской задолженности, и предположим, что предприятие имеет кредиторскую задолженность в размере 10 000 руб., срок погашения которой 30 дней (отметим в этой связи, что балансовое соотношение дебиторской и кредиторской задолженности равно 1, что соответствует "идеальному" значению уточненного коэффициента ликвидности).

Располагая дисконтированной оценкой дебиторской задолженности (9287 руб. при условии 100 %-ного погашения задолженности и 8358 руб. при сложившейся на предприятии динамике оплаты 90 % задолженности), сравним ее с текущей (дисконтированной)

стоимостью кредиторской задолженности. Исходя из того, что вся кредиторская задолженность должна быть погашена, нет необходимости вводить в расчет параметр вероятности ее погашения.

$$PV = 10\,000 \cdot e^{-0,3 \cdot 30/365} = 10\,000 \cdot 0,9756 = 9756 \text{ (руб.)}$$

Таким образом, с учетом эффекта запаздывания реальная величина дебиторской задолженности оказалась ниже, чем величина обязательств предприятия. Это говорит о проблемах с ликвидностью. Данный существенный аспект оценки дебиторской и кредиторской задолженности должен быть учтен в процессе анализа текущей платежеспособности и ликвидности.

Наличие непогашенной дебиторской задолженности создает проблему нехватки денежных средств. Одним из предусмотренных Гражданским кодексом Российской Федерации вариантов получения денежных средств является *финансирование под уступку денежного требования*. По договору финансирования под уступку денежного требования одна сторона – финансовый агент передает другой стороне – клиенту денежные средства в счет денежного требования к его должнику. В свою очередь, клиент уступает финансовому агенту это денежное требование (ст. 824).

Важно обратить внимание на то, что в качестве финансового агента договоры финансирования под уступку требования могут заключать банки и иные кредитные организации, а также другие коммерческие организации, имеющие разрешение (лицензию) на осуществление такой деятельности.

В зависимости от того, как распределяются риски в случае неплатежа должника, могут быть выделены следующие формы ответственности клиента перед финансовым агентом. В случае если риск лежит на клиенте, то при неплатежеспособности должника клиент обязан вернуть суммы, полученные от финансового агента. Такая сделка называется факторингом без регресса (без права финансового агента переуступки требования клиенту в случае неплатежеспособности должника).

В том случае, если по условиям договора финансирование клиента осуществляется путем покупки у него денежного требования финансовым агентом, клиент не несет ответственности перед финансовым агентом за то, что полученные им суммы оказались меньше цены, за которую агент приобрел требование. В данном случае риск лежит на финансовом агенте (факторинг без регресса).

Важной проблемой для анализа является *порядок списания дебиторской задолженности*. Известно, что в составе дебиторской задол-

женности российских предприятий числится та ее часть, которую можно охарактеризовать как задолженность, нереальную для взыскания. При этом нередки случаи, когда просроченный срок оплаты составляет более 3 лет, т. е. свыше обозначенного законом срока исковой давности (законом предусмотрены и другие, отличные от общих, сроки исковой давности, или специальные сроки).

Согласно Положению по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации дебиторская задолженность, по которой срок исковой давности истек, другие долги, нереальные для взыскания, списываются по каждому обязательству на основании данных проведенной инвентаризации, письменного обоснования и приказа (распоряжения) руководителя организации и относятся соответственно на счет средств резерва по сомнительным долгам либо на финансовые результаты у коммерческой организации, если в период, предшествующий отчетному, сумма сомнительных долгов не резервировалась.

В гражданском праве срок исковой давности представляет собой период времени, установленный законом для судебной защиты лица, право которого нарушено. Принципиально важно правильно установить начальный момент течения срока давности. Согласно ст. 200 Гражданского кодекса Российской Федерации течение срока исковой давности начинается со дня, когда лицо узнало или должно было узнать о нарушении своего права. По обязательствам с определенным сроком исполнения течение срока исковой давности начинается по окончании срока исполнения. В этот момент предприятие-кредитор уже знает, что исполнения обязательства не последовало.

Истечение срока исковой давности прекращает существование объективных гражданских прав. Следовательно, сохранение сумм данной невостребованной задолженности в составе актива баланса приводит к искажению информации о фактическом объеме требований, которые предприятие может предъявить своим дебиторам; отчетных данных, завышению реальной величины дебиторской задолженности и чистых активов.

Отметим в этой связи, что согласно Налоговому кодексу Российской Федерации (часть вторая) истечение срока исковой давности дебиторской задолженности является основанием для наступления обязательств организации по уплате налога на добавленную стоимость (ст. 167, п. 5). В случае неисполнения покупателем своих обязательств датой возникновения обязательства организации по

уплате НДС признается наиболее ранняя из следующих дат: 1) день истечения указанного срока исковой давности; 2) день списания дебиторской задолженности.

Важно иметь в виду, что согласно требованиям главы 25 "Налог на прибыль организаций" части второй Налогового кодекса Российской Федерации в состав внереализационных расходов, учитываемых для целей налогообложения организаций, применяющих принцип начисления, включаются расходы на формирование резерва по сомнительным долгам. При этом впервые сомнительным долгом признается любая задолженность перед налогоплательщиком в случае, если эта задолженность не погашена в сроки, установленные договором, и не обеспечена залогом, поручительством или банковской гарантией. Порядок расчета резерва для целей налогообложения прибыли определен требованиями ст. 266, которая увязывает сумму резерва со сроком возникновения сомнительной задолженности.

Указанная глава содержит также определение безнадежных долгов, которыми признаются те долги перед налогоплательщиком, по которым истек установленный срок исковой давности, а также долги, по которым в соответствии с гражданским законодательством обязательство прекращено вследствие невозможности его исполнения на основании акта государственного органа или ликвидации организации. Расходы по списанию долгов, признаваемых безнадежными, осуществляются за счет созданного резерва по сомнительным долгам, а при его недостаточности разница (убыток) подлежит включению в состав внереализационных расходов.

Учитывая все сказанное, выделим в анализе особо важные моменты. Так, при анализе дебиторской задолженности необходимо:

контролировать состояние расчетов с покупателями применительно к отсроченной (просроченной) задолженности. Следует иметь в виду, что чем больше период просрочки задолженности, тем выше риск ее непогашения;

выявлять концентрацию дебиторской задолженности и связанный с этим риск неуплаты одним или несколькими крупными покупателями;

следить за соотношением дебиторской и кредиторской задолженности: значительное преобладание дебиторской задолженности делает необходимым привлечение дополнительных источников финансирования; превышение кредиторской задолженности над дебиторской может привести к неплатежеспособности предприятия;

использовать в анализе дисконтированную стоимость дебиторской и кредиторской задолженности;
оценить возможность и целесообразность предоставления скидки при досрочной оплате.

5.4. Анализ эффективности управления запасами

Оборот производственных запасов характеризует скорость движения материальных ценностей и их пополнения. Чем быстрее оборот капитала, помещенного в запасы, тем меньше требуется капитала для данного объема хозяйственных операций.

Оборачиваемость производственных запасов в отраслях промышленности весьма существенно различается. В отраслях с длительным операционным циклом формирование запасов требует более крупных капиталов.

Сроки оборота производственных запасов предприятий одной и той же отрасли, как правило, характеризуют, насколько успешно используется ими капитал. Как было выяснено ранее, накопление запасов связано с весьма значительным дополнительным оттоком денежных средств, что делает необходимой оценку возможности и целесообразности сокращения срока хранения материальных ценностей.

Уровень запасов определяется объемом продаж, характером производства, природой запасов (возможностью их хранения), возможностью перебоев в снабжении и затратами по приобретению запасов (возможной экономией от закупок большего объема) и др.

Уровень незавершенного производства зависит от характера производства, отраслевых особенностей, способа оценки.

Основным фактором, который необходимо учитывать при анализе уровня запасов готовой продукции, является объем продаж, прогнозирование которого требует, в свою очередь, учета реальных потребностей покупателей. Поэтому одно из преимуществ длительных экономических связей связано с возможностью координации производства продукции с планами закупок.

В практике управления запасами выделяют следующие основные признаки неудовлетворительного контроля ресурсов:

- тенденция к постоянному росту длительности хранения запасов;
- непрерывный рост запасов, заметно опережающий рост объема продаж;

частые простои оборудования из-за отсутствия материалов;
нехватка складских помещений;
периодический отказ от срочных заказов из-за недостатка (отсутствия) запасов товарно-материальных ценностей;
большие суммы списаний из-за наличия устаревших (залежалых), медленно оборачивающихся запасов;
значительные объемы списаний запасов вследствие их порчи и хищений.

Формирование запасов товарно-материальных ценностей сопряжено с дополнительным оттоком денежных средств вследствие:

увеличения расходов, возникающих в связи с хранением и владением запасами (аренда складских помещений и их содержание, расходы по перемещению запасов, страхование имущества и др.);

увеличения расходов, связанных с риском потерь из-за устаревания и порчи, а также хищений и бесконтрольного использования товарно-материальных ценностей (общеизвестно: чем больше объем и срок хранения имущества, тем сложнее осуществлять контроль за его сохранностью);

увеличения сумм уплачиваемых налогов. В условиях инфляции фактическая себестоимость израсходованных производственных запасов (суммы их списания на себестоимость) существенно ниже их текущей рыночной стоимости. В результате величина прибыли оказывается "раздутой", но именно с нее будет рассчитан причитающийся к уплате налог. Естественно, что по мере увеличения объема запасов растет величина налога на имущество;

отвлечения средств из оборота, их "омертвления". Чрезмерные запасы прекращают движение капитала, нарушают финансовую стабильность, заставляя руководство предприятия в срочном порядке изыскивать необходимые для операционной деятельности денежные средства (как правило, дорогостоящие). Поэтому не без основания чрезмерные запасы товарно-материальных ценностей называют "кладбищем бизнеса".

Эти и другие негативные последствия политики накопления запасов нередко полностью перекрывают положительный эффект от экономии за счет более ранних закупок.

Значительный отток денежных средств, связанный с расходами на формирование и хранение запасов, делает необходимым поиск путей их сокращения. При этом, разумеется, речь не идет о сведении величины расходов по созданию и содержанию запасов товарно-материальных ценностей к минимуму. Такое решение, скорее

всего, оказалось бы неэффективным и привело к росту потерь другого рода (например, от порчи и бесконтрольного использования товарно-материальных ценностей). Задача состоит в том, чтобы найти "золотую середину" между чрезмерно большими запасами, способными вызвать финансовые затруднения (нехватку денежных средств), и чрезмерно малыми запасами, опасными для стабильности производства и, что не менее важно, грозящими имиджу надежного поставщика на рынке, поскольку наличие необходимых для потенциальных клиентов запасов с точки зрения маркетинга может рассматриваться как средство конкурентной борьбы.

Такая задача не может быть решена в условиях стихийного формирования запасов. Для этого необходимо проводить анализ состояния запасов по определенной методике, позволяющей поддерживать конкурентоспособность и сохранять вложения капитала на минимальном уровне.

При разработке методики анализа формирования и состояния запасов необходимо учесть следующие основные факторы:

политику поставщиков в отношении поставок материальных ценностей;

допустимые пределы, в которых могут колебаться запасы; возможность и объем закупок сверх нормальных потребностей в условиях повышения цен или дефицита материальных ценностей;

опасность устаревания и порчи материальных ценностей.

Развернутая система анализа запасов прямо или косвенно способствует достижению различных целей, как это показано в табл. 5.26.

Таблица 5.26

Основные задачи анализа запасов
и критерии их удовлетворительного решения

Задачи анализа формирования и состояния запасов	Результаты реализации поставленных задач
Поддержание ликвидности и текущей платежеспособности; оптимизация структуры запасов	Улучшение финансового состояния вследствие: улучшения структуры и сокращения запасов за счет выявления избыточных запасов, неликвидов и дефицитных запасов; поддержания оборотных активов в наиболее ликвидном состоянии; сокращения потребности в источниках финансирования; снижения расходов, связанных с финансированием запасов

Продолжение

Задачи анализа формирования и состояния запасов	Результаты реализации поставленных задач
Поддержание конкурентоспособности	Улучшение обслуживания покупателей и заказчиков и поддержание деловой репутации за счет: рационального соотношения имеющихся в наличии видов готовой продукции; сокращения потерь, связанных с упущенной выгодой вследствие отказа от срочного заказа или предложения
Сокращение расходов, связанных с формированием и содержанием запасов	Сокращение издержек производства за счет: устранения потерь рабочего времени, вызванных нехваткой сырья и материалов; сокращения простоев оборудования из-за нехватки запасных частей; обеспечения более рационального процесса производства вследствие исключения частых изменений в календарных планах и дорогостоящих переналадок, вызываемых некомплектностью ресурсов; поддержания наиболее экономичного соотношения между расходами на хранение и расходами по приобретению запасов; уменьшения затрат на содержание филиальных складов и других складских помещений
Обеспечение необходимого контроля запасов	Снижение потерь, связанных с неудовлетворительной системой контроля за количеством и качеством поступающих материальных ценностей. Предотвращение возможных потерь, порчи и бесконтрольного использования ценностей

Достижение поставленных целей предполагает выполнение следующей учетно-аналитической работы.

1. Оценка рациональности структуры запасов, позволяющая выявить ресурсы, объем которых явно избыточен, и ресурсы, приобретение которых нужно ускорить. Это позволит избежать излишних вложений капитала в материалы, потребность в которых сокращается или не может быть определена. Не менее важно при оценке рациональности структуры запасов установить объем и состав испорченных и неходовых материалов. Таким образом обеспечивается поддержание производственных запасов в наиболее ликвидном состоянии и сокращение средств, иммобилизованных в запасы.

2. Выбор и обоснование ключевых показателей, которые будут применяться в процессе оценки рациональности управления запасами. Отметим, что указанные показатели могут быть использованы

для оценки результатов деятельности конкретных лиц, ответственных за разработку и реализацию политики управления запасами на предприятии. К таким показателям в первую очередь следует отнести показатели, характеризующие оборачиваемость запасов.

Оценка оборачиваемости товарно-материальных запасов проводится по каждому их виду (производственные запасы, готовая продукция, товары и т. д.). В разделе 5.1 отмечалось, что для оценки скорости оборота запасов по данным отчетности используется формула 5.4:

$$\text{Оборачиваемость запасов} = \frac{\text{Себестоимость продаж}}{\text{Средняя величина запасов}}$$

При этом

$$\text{Средняя величина запасов} = \frac{\text{Остатки запасов на начало года} + \text{Остатки запасов на конец года}}{2}$$

Более точный расчет среднего объема товарно-материальных запасов основан на данных о ежемесячных остатках материалов.

Срок хранения запасов определяется по формуле

$$\text{Срок хранения запасов} = \frac{\text{Длительность анализируемого периода} \times \text{Средняя величина запасов}}{\text{Себестоимость проданной продукции}} \quad (5.25)$$

Для более точного расчета длительности хранения запасов используются формулы

$$T_{\text{хранения производственных запасов}} = \frac{O_{\text{п.з.}} \times \text{Длительность анализируемого периода}}{\text{Стоимость потребленных запасов}}$$

и

$$T_{\text{хранения готовой продукции}} = \frac{O_{\text{п.з.}} \times \text{Длительность анализируемого периода}}{\text{Производственная себестоимость отгруженной продукции}}$$

Анализ состояния и динамики оборачиваемости запасов на предприятии представлен в табл. 5.27.

Таблица 5.27

Оценка состояния оборачиваемости товарно-материальных запасов

Показатели	Предыдущий год*	Отчетный год	Изменения (+, -)
Материальные затраты в составе себестоимости проданной продукции, руб.	-	7 882 960	-
Производственная себестоимость отгруженной (проданной) продукции, руб.	-	8 564 000	-
Средние остатки, руб.:			
производственных запасов	-	1 075 000	-
запасов готовой продукции	-	292 600	-
Срок хранения запасов, дни:			
производственных запасов	44,3	49,8	+5,5
готовой продукции	15,2	12,5	-2,7

* Данные берутся из аналогичной таблицы, составляемой по итогам прошлого года.

Данные табл. 5.27 подтверждают сделанные ранее выводы относительно общего замедления оборачиваемости оборотных активов. Значительно изменилась оборачиваемость производственных запасов, срок хранения которых на предприятии по сравнению с прошлым годом вырос на 5,5 дня. Это свидетельствует о том, что предприятие проводит политику накопления запасов.

Подобная ситуация является достаточно распространенной в условиях разрыва хозяйственных связей и инфляции. Падение покупательной способности денег заставляет предприятия вкладывать временно свободные средства в запасы материалов. Кроме того, накопление запасов часто является вынужденной мерой снижения риска непоставки (недопоставки) сырья и материалов, необходимых для производственного процесса предприятия. Отметим в этой связи, что предприятие, ориентирующееся на одного основного поставщика, находится в более уязвимом положении, чем предприятия, строящие свою деятельность на договорах с несколькими поставщиками.

3. Определение сроков и объемов закупок материальных ценностей — это одна из самых важных и сложных для российских предприятий задач анализа состояния запасов.

Несмотря на возможность принятия неоднозначных решений, общим для всех предприятий является подход к определению объема закупок, согласно которому учитывается:

средний объем потребления материалов в течение операционного цикла (обычно определяется на основании результатов анализа потребления материальных ресурсов в прошедших периодах и объема производства в условиях предполагаемого сбыта);

дополнительное количество (страховой запас) ресурсов для возмещения непредвиденных расходов материалов, например в случае срочного заказа или увеличения периода, требуемого для формирования необходимых запасов.

При анализе сроков и размеров закупок необходимо предварительно обосновать приемлемые для организации значения следующих показателей.

Минимум запаса – уровень запасов, ниже которого имеющийся запас материальных ценностей не должен снижаться.

Максимум запаса – уровень запасов, который не должен превышать.

Минимальный и максимальный уровни запасов целесообразно определять исходя из дневной нормы их потребления. Расчет должен опираться на результаты детального анализа состава и структуры материальных ценностей и скорости их оборота. Определение минимума и максимума запасов имеет принципиальное значение для анализа запасов, поскольку первый показатель позволяет обосновать недостаток, а второй – излишек оборотных средств в части производственных запасов.

Точка заказа – объем запасов, по достижении которого необходимо повторить заказ для их пополнения. Он может рассматриваться как сумма двух составляющих: минимум запасов плюс объем запасов, который будет израсходован за период с момента размещения заказа до получения материальных ценностей. Задачей анализа в этой связи становится обоснование сроков размещения заказов, не допускающих их полного исчерпания.

Размер заказа – количество материалов, на которое должен быть составлен заказ для пополнения их запаса. В случае достижения минимума запаса в момент получения пополнения запаса по размещенному заказу фактический запас будет соответствовать максимальному уровню.

Задачей анализа при этом является обеспечение минимальных затрат на создание запасов при обеспечении бесперебойного функционирования. Для этого необходимо учитывать: текущие расходы по содержанию запасов; расходы, связанные с оформлением и размещением заказов; соотношение цены на закупаемые материальные цен-

ности и их объема; опасность устаревания и порчи; размеры складских площадей.

Следует иметь в виду, что интересы отдельных служб организации в отношении политики формирования запасов могут существенно различаться.

Служба МТС заинтересована, как правило, в закупках по возможности большего количества ресурсов, поскольку это позволяет добиться лучших условий поставки и расчетов и к тому же ограничить претензии службы производства по поводу несвоевременного снабжения.

Служба производства также заинтересована в значительных запасах, поскольку это позволяет ей быстро реагировать на заявки службы, отвечающей за продажи.

С точки зрения службы продаж большие запасы, как было отмечено ранее, — средство конкурентной борьбы за покупателя.

В то же время с позиции финансовой службы, оценивающей рациональность управления финансовыми потоками организации, значительные запасы означают рост расходов по их содержанию, обслуживанию и финансированию.

В анализе закупок запасов материальных ценностей должны учитываться две противоположные тенденции: расходы по приобретению большего объема ресурсов в расчете на единицу запасов сокращаются, тогда как расходы по хранению, а также риски устаревания и ухудшения качества растущих запасов увеличиваются. Данный подход, с помощью которого определяется рациональный объем закупаемых ценностей, иллюстрирует рис. 5.3.

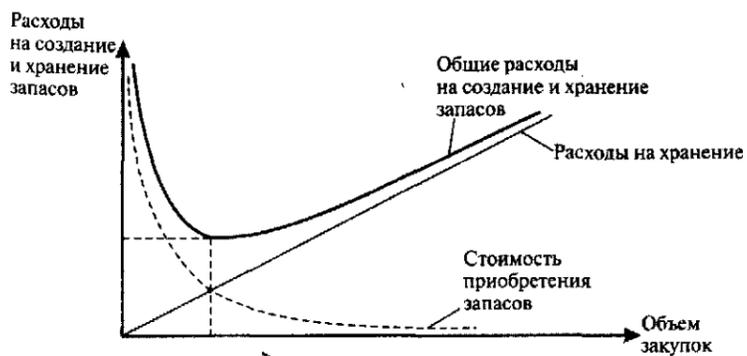


Рис. 5.3. Схема определения рационального объема закупок

4. Выборочное регулирование запасов материальных ценностей предполагает выделение в целях анализа дорогостоящих материалов или материалов, имеющих высокую потребительную способность. В зарубежной практике широкое распространение получил так называемый ABC-метод, приемы которого могут быть применены и на российских предприятиях. Основная идея ABC – оценить каждый вид материалов по их значимости. В виду: степень использования материала за конкретный период времени, необходимое для пополнения запасов этого материала; затраты (потери), связанные с его отсутствием на складе; возможность замены, а также потери от замены.

Если небольшая доля (обычно до 20 %) материальных ценностей в общем объеме материальных ценностей, хранящихся на складе, определяет основную сумму оттока денежных средств при формировании запасов (около 80 %), то они рассматриваются как группа А. Материалы группы В относятся к второстепенным, менее дорогостоящим, чем материалы группы А, но превосходящим по количеству наименований. Материалы группы С считаются относительно маловажными – это наименее дорогостоящие и многочисленными материальными ценностями. Их приобретение и хранение сопровождаются незначительным (в сравнении с общей суммой) оттоком денежных средств. Обычно затраты на хранение запасов меньше, чем расходы по обеспечению жесткого контроля за выданными партиями, страховыми (резервными) запасами и потерями на складе.

Материальные ресурсы делятся на перечисленные группы в зависимости от конкретных условий производства. Важно то, что более тщательно контролируются материалы группы А. Особое внимание при этом уделяют: расчету потребности в них; календарному планированию формирования запасов и их использования; установлению величины страховых запасов; инвентаризации.

Другим полезным с точки зрения предотвращения хищений методом контроля за состоянием запасов материальных ценностей может стать их деление на дефицитные или дорогостоящие (например, драгоценные металлы, спирт, наркотические средства), к которым применяются особые условия хранения и дополнительные меры контроля за их движением.

5. Расчет показателей оборачиваемости основных групп запасов и их сравнение с аналогичными показателями прошедших периодов с целью установить соответствие запасов текущим потребностям.

приятия. Показатели оборачиваемости целесообразно определить в разрезе как основных групп (производственные запасы, незавершенное производство, готовая продукция), так и отдельных видов внутри каждой группы. Так, например, применительно к производственным запасам целесообразно рассчитать оборачиваемость материалов, учитываемых на различных субсчетах ("Сырье и материалы", "Покупные полуфабрикаты и комплектующие изделия, конструкции и детали", "Топливо", "Тара и тарные материалы", "Запасные части" и др.), а затем общую оборачиваемость материалов по определению средневзвешенной величины.

Расчет оборачиваемости по видам материальных ценностей приведен в табл. 5.28.

Таблица 5.28

Анализ оборачиваемости материальных ценностей

Вид материальных ресурсов	Средние остатки, руб.	Списание на себестоимость, руб.	Период оборота, дни
Сырье и материалы	693 500	4 593 410	55,1
Топливо	171 000	2 124 000	29,4
Запасные части	134 000	935 510	52,3
Прочие материалы	76 500	230 040	121,4
Итого	1 075 000	7 882 960	49,8

Средневзвешенный срок хранения материальных ценностей составляет

$$\frac{55,1 \cdot 693\,500 + 29,4 \cdot 171\,000 + 52,3 \cdot 134\,000 + 121,4 \cdot 76\,500}{1\,075\,000} = 55,4 \text{ (дня)}$$

Как видим, наибольший срок хранения имеют прочие материалы (более 120 дней). Вместе с тем надо полагать, что основные возможности сокращения оттока денежных средств в связи с созданием производственных запасов заключены не здесь. Учитывая, что удельный вес материала составляет менее 3 % себестоимости израсходованных материалов, можно предположить, что он будет отнесен к группе С.

Полученная величина — 55,4 дня — больше рассчитанного ранее среднего периода хранения производственных запасов (49,8 дн.). Очевидно, что величина 55,4 дня более точная (близкая к реальному сроку хранения запасов).

Как уже отмечалось, детальному анализу необходимо подвергнуть состояние и движение материальных ценностей, создание запасов которых вызывает основной отток денежных средств, т. е. ресурсов группы А. Вполне возможно, что на анализируемом предприятии к данной группе будут отнесены ресурсы, учитываемые по статье "сырье, материалы и другие аналогичные ценности". Целесообразность создания запасов сырья и материалов, соответствующих объему их 2-месячного потребления (55,4 дня), необходимо оценить исходя из конкретных условий деятельности предприятия.

Система показателей, используемых для анализа оборачиваемости оборотных средств предприятия, приведена в приложении 4.

Следует отметить, что анализ оборачиваемости запасов имеет важное значение еще и потому, что на его основе разрабатываются нормы запасов материальных ценностей в днях и в натуральных единицах, что позволяет оценить соответствующую статью финансового плана организации.

Действующая практика нормирования запасов организаций различных отраслей материального производства рассматривается в работе [77].

Даже если для целей управления запасами используются другие методы контроля и регулирования запасов, разработка норм запасов на основе результатов анализа оборачиваемости служит достижению ряда важных целей, а именно:

- норма запасов представляет собой общий показатель, который позволяет сравнивать уровень запасов в различные временные периоды;
- нормы запасов являются исходным показателем при обосновании лимитов на запасы в финансовом и производственном плане;
- по результатам сравнения фактического объема запасов и плановых норм можно оценить рациональность и обоснованность финансового планирования. В то же время сравнение фактических запасов и норм позволяет оценить степень соответствия запасов реальным потребностям предприятия, выявить дефицитные и излишние материальные ценности.

По каждому виду материальных ресурсов, который является существенным с точки зрения его доли в общем объеме запасов (входящим в группу А), может быть рассчитан коэффициент обеспеченности запасами. Для этого необходимо сопоставить норму запаса в натуральных единицах и среднее значение фактических остатков в анализируемом периоде. Тогда коэффициент обеспеченности запасами имеет вид

$$K_{\text{обеспеченности запасами}} = \frac{\text{Средние остатки запасов за период}}{\text{Норма запасов}}$$

Если результат расчета больше 1, можно предположить наличие избыточных запасов на предприятии.

Значение меньше 1 говорит о дефиците, возможно, опасном для бесперебойного обеспечения производства и продаж.

При значении, равном 1, может быть сделан вывод о том, что уровень запасов является минимально необходимым и достаточным для деятельности предприятия. Понятно, что надежность таких заключений зависит от корректного обоснования норм.

Последовательность расчета норм запасов материальных ценностей идет "снизу вверх", начиная с обоснования специфицированных норм, на основе которых делается расчет по элементам запасов (сырье и основные материалы, вспомогательные материалы, топливо, запчасти и т. д.). После этого расчет проводится в целом по балансовой статье, отражающей величину производственных запасов, и, наконец, рассчитывается общая величина запасов.

Полученное значение, используемое для расчета финансового плана в части статьи "Запасы", полезно сопоставить с величиной запасов, рассчитанной по формуле

$$\text{СПЗ} = \frac{T_{\text{опз}} \cdot V_{\text{пр}}}{D_{\text{пр}}}, \quad (5.26)$$

где СПЗ – средняя величина запасов планируемого периода;
 $T_{\text{опз}}$ – сложившийся в организации срок оборота запасов, рассчитанный на базе показателя выручки;
 $V_{\text{пр}}$ – объем продаж планируемого периода;
 $D_{\text{пр}}$ – длительность планового периода.

Данный расчет основан на результатах анализа оборачиваемости запасов и позволяет сказать, какими запасами должно обладать предприятие исходя из сложившегося периода оборота запасов и планируемого объема продаж.

Сопоставление показателей, полученных на базе применения норм отдельных элементов запасов и формулы 5.26, в определенной степени позволяет оценить надежность прогнозных расчетов и обоснованность разработанных норм. В любом случае значительные расхождения между полученными значениями рассматриваемых показателей требуют выяснения. При этом оценка оборачиваемости запасов будет не изолированной, а войдет как составная часть в системный анализ сбыта, производства и закупок.

При анализе оборачиваемости оборотных средств необходимо обратить внимание на:

- длительность операционного цикла предприятия и его составляющие;
- основные причины изменения длительности операционного цикла;
- соотношение длительности операционного цикла и периода погашения кредиторской задолженности;
- причины расхождения финансового результата и изменения денежных средств;
- основные факторы оттока денежных средств;
- скорость оборота дебиторской задолженности;
- обоснованность сложившегося срока хранения товарно-материальных ценностей.

Глава 6. Анализ состава и структуры капитала хозяйствующего субъекта. Оценка долгосрочной платежеспособности

6.1. Анализ собственного капитала

Термин "капитал" многозначен, и первая проблема, которая возникает при разработке методологии его анализа, состоит в определении основных понятий, характеризующих капитал и его составляющие.

Прежде всего следует выделить совокупный капитал, выступающий в качестве источника формирования активов организации. Фундаментальное уравнение бухгалтерского учета основано именно на таком понимании капитала:

$$\text{Активы} = \text{Совокупный капитал.}$$

Отметим, что иногда в литературе в качестве аналога данного уравнения используется следующий вариант: Активы = Капитал [99, с. 478]. Таким образом, термин "капитал" используется в самом широком смысле: в качестве совокупных источников имущества. В этом случае как собственный, так и заемный капитал выступают двумя разновидностями капитала организации.

В то же время термин "капитал" может иметь другое смысловое наполнение. С данным термином связывается понимание исключительно собственного капитала, в то время как привлеченный капитал определяется как обязательства. В этом случае фундаментальное уравнение принимает вид:

$$\text{Активы} = \text{Обязательства} + \text{Капитал.}$$

Такой же подход присутствует в определении, данном международными стандартами финансовой отчетности. Так, в словаре терминов, входящем в русское издание МСФО, указывается, что термин "капитал" означает "чистые активы или собственные средства компании".

Указанного подхода к определению понятия "капитал" придерживается В. Ф. Палий, который отмечает, что "капитал представляет собой стоимость активов, не обремененных обязательствами, т. е. это стоимость активов, которые не будут направлены в будущем на урегулирование обязательств" [46, с. 23].

В Концепции бухгалтерского учета в рыночной экономике России указывается, что "капитал представляет собой вложения собственников и прибыль, накопленную за все время деятельности организации" (п. 7.4).

Во избежание смешения понятий предлагаем использовать для обозначения совокупных источников имущества термин "совокупный капитал". В целях идентификации собственных источников целесообразно использовать равноценные термины "собственный капитал" и "капитал", принципиальный подход к определению которого может быть выражен уравнением:

$$\text{Собственный капитал (Капитал)} = \text{Активы} - \text{Обязательства.}$$

Изучение природы и экономического содержания собственного капитала позволяет выявить его основные функции: *оперативную* — состоящую в поддержании непрерывности деятельности; *защитную* — направленную на обеспечение защиты капитала кредиторов и возмещения убытков; *распределительную* — связанную с участием в распределении полученной прибыли; *регулирующую* — связанную с участием отдельных субъектов в управлении предприятием.

В отличие от иных видов источников образования активов определенная часть собственного капитала, а именно уставный капитал, представляя собой стабильную величину, обеспечивает предприятию юридическую возможность существования. Так, обязательным условием функционирования предприятия является сохранение уставного капитала на уровне не ниже предусмотренной законодательством минимальной величины.

Необходимость соблюдения этого требования вытекает из того, что собственники предприятия (за исключением предприятий таких организационно-правовых форм собственности, при которых участники несут ответственность своим имуществом по обязательствам предприятия, например полное товарищество) не несут персональной ответственности по его обязательствам, а претензии кредиторов могут распространяться только на активы предприятия. В этих условиях необходима правовая и экономическая защита интересов кредиторов в случае стремления собственников или администрации предприятия к "продаже" собственного капитала, что равносильно переносу риска, связанного с неэффективной производственно-коммерческой деятельностью, на кредиторов.

Гарантией защиты интересов кредиторов выступает соблюдение обязательного требования наличия чистых активов, стоимость которых по величине должна быть не меньше, чем зарегистрированный уставный капитал.

Особую роль в реализации функции защиты интересов кредиторов играет резервный капитал, главное назначение которого состоит в покрытии возможных убытков и снижении риска кредиторов в случае ухудшения экономической конъюнктуры. Чем больше резервный капитал, тем большая сумма убытков может быть компенсирована и тем большую свободу маневра получает руководство предприятия в принятии мер для исправления ситуации.

Реализация функции возмещения убытков по принципу приоритетности прав кредиторов приводит к ущемлению имущественных прав собственников, что компенсируется за счет осуществления распределительной функции. Так, в отличие от кредиторов, чьи претензии на активы, как правило, фиксированы, собственники имеют право на всю прибыль, оставшуюся в распоряжении предприятия.

Для каждого отдельного учредителя распределительная и регулирующая функции определяются в первую очередь его долей в уставном капитале и иными условиями участия в деятельности. Исходя из этого будут определяться доли отдельных собственников в выручке от ликвидации предприятия, их право голоса, право на участие в общем собрании, право на дивиденды, преимущественное право на приобретение новых акций при увеличении уставного капитала и ряд других принципиальных условий.

Рассмотрим методику анализа собственного капитала.

Анализ собственного капитала имеет следующие основные цели: выявить основные источники формирования собственного капитала и определить последствия их изменений для финансовой устойчивости предприятия; определить правовые, договорные и финансовые ограничения в распоряжении текущей и накопленной нераспределенной прибылью; оценить приоритетность прав на получение дивидендов; выявить приоритетность прав собственников при ликвидации предприятия.

Собственный капитал может быть рассмотрен в следующих аспектах: учетном, финансовом и правовом.

Учетный аспект анализа собственного капитала предполагает оценку первоначального вложения капитала и его последующих изменений, связанных с дополнительными вложениями, полученной чистой прибылью, накопленной с момента функционирования предприятия, и другими причинами, вследствие которых происходит наращение (уменьшение) собственного капитала.

Данный аспект проблемы находит свое отражение в *концепции поддержания (сохранения) капитала*, предусмотренной требованиями МСФО и других учетных систем (GAAP USA и др.).

В основе концепции поддержания (сохранения) капитала лежит следующее положение: в целях защиты интересов кредиторов, а также для объективной оценки собственниками полученного конечного финансового результата и возможностей его распределения величина собственного капитала хозяйствующего субъекта должна сохраняться на неизменном уровне. Сохранение собственного капитала является обязательным условием признания полученной в отчетном периоде прибыли.

Согласно данной концепции прибыль возникает только в том случае, если в течение отчетного периода имел место реальный рост собственного капитала, при этом выплата дивидендов не должна приводить к сокращению капитала. Данное положение является принципиальным в законодательстве многих государств (Великобритания, США, Канада, Новая Зеландия, Германия и др.). Согласно российскому Федеральному закону "Об акционерных обществах" общество не вправе выплачивать объявленные дивиденды по акциям, если в результате этого стоимость чистых активов станет меньше, чем сумма его уставного капитала, резервного фонда и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом общества ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций.

Концепция поддержания капитала близка к хорошо известному утверждению Хикса (Hicks): цель исчисления прибыли на практике состоит в том, чтобы дать людям представление о сумме, которую они могут использовать на потребление, не становясь беднее [97, с. 289]. Согласно этому положению прибыль того или иного человека следует рассматривать как максимальную сумму, которую он может истратить в течение определенного периода при условии, что состояние его к концу этого периода не уменьшится по сравнению с началом. Несмотря на то что в приведенном утверждении речь идет об отдельных индивидах, понятие прибыли как прироста благосостояния или прироста капитала применимо к любому хозяйствующему субъекту.

В этой связи возникает необходимость определения неизменной или стабильной величины капитала, так как для исчисления его прироста необходимо знать начальный уровень.

В международной практике бухгалтерского учета и финансового анализа получили распространение два основных подхода к данной проблеме:

- оценка сохранения (поддержания) финансового капитала;
- оценка поддержания физического капитала.

Оценка поддержания финансового капитала основана на анализе величины чистых активов и ее изменения в рассматриваемом периоде. Количественным выражением собственного капитала выступают чистые активы. Задача анализа состоит в том, чтобы оценить, действительно ли величина чистых активов организации сохраняется к концу анализируемого периода по сравнению с их величиной на начало отчетного периода.

Согласно данному подходу прибыль считается полученной, только если финансовая (денежная) сумма чистых активов в конце периода превышает финансовую (денежную) сумму чистых активов в начале периода после вычета всех распределений и взносов владельцев в течение периода [60, с. 57].

На первый взгляд проблема имеет простое решение: по данным бухгалтерского баланса рассчитать арифметическую разность величины чистых активов на конец и начало периода и определить знак изменения. Положительный знак должен свидетельствовать о наращении и, следовательно, сохранении капитала.

Однако простота такого решения является кажущейся. Дело в том, что показатели бухгалтерского баланса, так же как и все показатели бухгалтерской отчетности, представляют собой номинальные данные, испытывающие на себе искажающее влияние инфляции. В этих условиях простое сопоставление величины чистых активов на начало и конец года не является корректным, так как может привести к искажению реальной картины изменения собственного капитала.

Способность совершать одни и те же сделки, располагая определенной суммой активов, зависит от общего уровня цен. Если ценность денег, выраженная общим уровнем цен на определенный момент, в течение какого-то интервала времени снижается, то покупательная способность имеющегося у организации капитала также уменьшится.

Таким образом, в условиях снижения покупательной способности денег (инфляции) метод оценки капитала в номинальных денежных единицах, который игнорирует влияние инфляции на его величину, искажает реальную величину прибыли и факт действительного поддержания капитала. Поэтому в условиях инфляции применяется метод измерения капитала в единицах покупательной способности денег.

Оценка поддержания физического капитала основана на следующих соображениях. Считается, что организация сохраняет свой капитал, если к концу отчетного периода она в состоянии восстановить те материальные активы, которыми располагала в начале пери-

ода. В том случае, если цены на ресурсы к концу периода вырастут, арифметическое равенство балансовой величины собственного капитала на начало и конец периода не означает сохранения капитала. Напротив, речь идет о частичной потере капитала в связи с тем, что организация не способна обеспечить полное замещение израсходованных ресурсов.

Выбор метода оценки сохранения капитала – финансового или физического – осуществляется хозяйствующим субъектом самостоятельно и зависит от интересов и потребностей пользователей. В том случае, когда пользователей интересует поддержание инвестированного капитала с учетом изменения покупательной способности денег, применяется концепция поддержания финансового капитала. Если пользователей интересуют производственные возможности анализируемого хозяйствующего субъекта и сохранение его производственных активов, применяется концепция поддержания физического капитала.

Выбор метода оценки финансового капитала – в номинальных единицах или единицах покупательной способности – зависит от того, насколько существенно влияние инфляции в сложившихся экономических условиях и, следовательно, насколько значительнее ее искажающее влияние на величину чистых активов организации и ее финансовые результаты. В том случае, если влияние инфляции может быть признано несущественным, капитал оценивается в номинальных единицах. Если влияние инфляции значительно, капитал оценивается с учетом снижения покупательной способности денежных средств – в единицах покупательной способности.

Оценка существенности влияния инфляции зависит от различных условий и факторов. Несмотря на то что такая оценка достаточно субъективна, существуют определенные критерии, позволяющие сделать вывод относительно существенности сложившегося уровня инфляции. Так, МСФО 29 "Финансовая отчетность в условиях гиперинфляции" рекомендовано обращать внимание на следующие характеристики: население предпочитает хранить свои сбережения в неденежной форме или стабильной иностранной валюте; процентные ставки, заработная плата и цены связаны с индексом цен; совокупный рост инфляции за три года приближается или превосходит 100 %.

Значение концепций поддержания капитала для финансового анализа состоит в том, что они позволяют определять условия сохранения капитала и вытекающие из этих условий критерии признания полученной прибыли.

Согласно данным концепциям в составе полученного финансового результата должны быть выделены две составляющие: собственно прибыль или убыток и суммы возврата (поддержания) капитала. *Прибыль организации, которая поступает в распоряжение собственников и может быть использована ими на выплату дивидендов, определяется как разность полученного конечного финансового результата и суммы возврата (поддержания) капитала.*

С точки зрения концепции поддержания финансового капитала прибыль может быть признана только в том случае, если увеличение чистых активов превышает суммы, необходимые для поддержания капитала на прежнем уровне.

С точки зрения концепции поддержания физического капитала прибыль считается полученной, только если физическая производительность (или операционная способность) компании (или ресурсы либо фонды, необходимые для достижения этой способности) в конце периода превышает физическую производительность в начале периода после вычета всех распределений или вкладов владельцев в течение периода [60, с. 57].

Одно из различий между этими двумя концепциями поддержания капитала состоит в отражении результатов изменений цен на активы. Согласно концепции поддержания финансового капитала, при которой капитал определяется в номинальных денежных единицах, увеличение стоимости активов, которыми владело предприятие в течение отчетного периода, определяется как прибыль (выигрыш) от владения и рассматривается в составе финансового результата. Важно подчеркнуть при этом, что выигрыш от владения активами может быть признан прибылью только после их продажи.

Согласно концепции поддержания физического капитала все изменения цен, влияющие на стоимость материальных активов предприятия, рассматриваются как корректировки, необходимые для поддержания капитала, а не как прибыль.

Важно отметить, что оценка способности организации к поддержанию физического капитала предполагает использование восстановительной стоимости ресурсов (той стоимости, которая была бы уплачена, если бы такой же актив приобретался в настоящее время).

В качестве иллюстрации может быть приведен следующий пример. Некое предприятие начинает свою деятельность, располагая в качестве капитала 10 000 руб. Допустим, весь капитал был вложен в запасы товарно-материальных ценностей, приобретенных по цене

100 руб. за единицу товара. К концу периода все запасы товаров были проданы по цене 150 руб. за единицу. К этому моменту стоимость замещения товаров (их новая цена приобретения) возросла для предприятия до 130 руб. за единицу. При этом общий индекс цен за отчетный период составил 120 % согласно официальным данным.

Рассмотрим порядок определения финансового результата и величины собственного капитала согласно требованиям рассмотренных концепций. Результаты расчетов представлены в табл. 6.1.

Таблица 6.1

Сравнительный анализ определения финансового результата*

руб.

Показатель	Оценка сохранения финансового капитала в номинальных денежных единицах	Оценка сохранения финансового капитала в единицах покупательной способности	Оценка сохранения физического капитала
Выручка от продаж	15 000	15 000	15 000
Себестоимость	(10 000)	(10 000)	(10 000)
Финансовый результат	5 000	5 000	5 000
в том числе прибыль от владения активами	3 000	—	—
Корректировка для поддержания капитала	—	(2 000)	(3 000)
Прибыль отчетного периода	5 000	3 000	2 000

* Имея в виду, что влияние механизма налогообложения на полученный финансовый результат одинаково для всех вариантов расчета, примем условно, что полученный финансовый результат является чистой прибылью организации.

Дадим следующие пояснения.

Оценка сохранения финансового капитала в номинальных денежных единицах. Конечным финансовым результатом, который может быть распределен по усмотрению собственников, является прибыль в размере 5000 руб., в том числе прибыль от владения активами в размере 3000 руб. $[100 \cdot (130 - 100)]$.

В данном случае у предприятия нет необходимости корректировать величину капитала, поскольку данные о величине чистых активов на начало и конец периода могут быть сопоставлены напрямую. Влияние инфляции, таким образом, игнорируется.

Оценка сохранения финансового капитала в единицах покупательной способности. В данном случае применяется расчет, позволяющий оценить потери капитала под влиянием инфляционного фактора и на основе этого определить величину корректировки чистой прибыли, необходимой для поддержания капитала.

Величина корректировки определяется как произведение стоимости чистых активов (по состоянию на начало периода) и индекса общего уровня цен за отчетный период¹. Например, если начальная величина чистых активов составляла 10 000 руб., а индекс цен в рассматриваемом периоде изменился со 100 до 110 %, то сумма корректировки составит 1000 руб. $[10\ 000 \cdot (110 - 100) : 100]$.

В рассматриваемом примере прирост уровня цен составил 20 % и, следовательно, на столько же снизилась покупательная способность денег. С учетом 20 %-ного обесценения капитала предприятие к концу отчетного периода должно располагать величиной чистых активов, равной 12 000 руб. $(10\ 000 \cdot 1,2)$. Таким образом, величина необходимой корректировки, обеспечивающей сохранение капитала, составит 2000 руб. $(10\ 000 \cdot 0,2)$. Такая корректировка, как было сказано ранее, может быть сделана только за счет полученной чистой прибыли отчетного периода.

Оценка сохранения физического капитала. В данном случае предприятие должно иметь возможность полностью возместить израсходованные материальные активы и, таким образом, к концу периода располагать запасами, соответствующими их физическому объему в начале периода (в нашем примере 100 ед.). С учетом стоимости замещения запасов на конец периода величина товарной массы в денежном выражении составит 13 000 руб. $(100 \cdot 130\ \text{руб.})$. Следовательно, согласно данному методу оценки сумма в размере 3000 руб. должна рассматриваться как корректировка, связанная с необходимостью поддержания физического капитала на прежнем уровне. На эту величину должна быть уменьшена величина полученной чистой прибыли. Таким образом, как прибыль в отчетном периоде может быть признана сумма в размере 2000 руб. $(5000 - 3000)$. Оставшаяся часть — 3000 руб. должна быть сохранена для поддержания активов организации. Значимость данного подхода рассмотрим еще на одном примере.

¹ Несмотря на то что базовый вариант корректировки величины чистых активов предполагает использование индекса потребительских цен (ИПЦ), для получения более точной оценки влияния инфляции на величину капитала организации могут использоваться индекс цен производителей промышленной продукции (ИЦП) или индексы цен по укрупненным товарным группам.

Предприятие приобретает производственные запасы в январе за 1000 тыс. руб. и отпускает их в производство в марте. Если длительность процесса производства невелика, то уже в марте готовая продукция поступит на склад. Допустим, что в апреле продукция будет отгружена покупателю; в мае на расчетный счет предприятия поступят денежные средства. Полученная от продажи продукции прибыль будет распределена в установленном порядке между бюджетом и предприятием. Тогда в распоряжении предприятия останется сумма, равная выручке за вычетом сумм использованной прибыли. Однако в мае стоимость того же объема производственных запасов составит не 1000 тыс. руб., а больше — в связи со сложившимся за период темпом инфляции. Так, при ежемесячном темпе инфляции 2 % стоимость производственных запасов в мае составит 1082 тыс. руб. ($1000 \cdot 1,02 \cdot 1,02 \cdot 1,02 \cdot 1,02 = 1000 \cdot 1,082$).

В этих условиях без дополнительного привлечения средств предприятие окажется не в состоянии возобновить свой операционный цикл даже на уровне объема деятельности прошедшего периода. Как следствие, предприятию придется сократить объем деятельности или обратиться в банк за кредитом.

Сокращение объема деятельности, очевидно, приведет к уменьшению выручки, а поскольку разрыв между стоимостью запасов, относимых на себестоимость продукции, и стоимостью приобретения этих же запасов для возобновления операционного цикла сохранится, предприятие будет вынуждено либо вновь сокращать объем производства, либо отложить платежи по своим обязательствам (часть и то, и другое). Вполне понятно, что свертывание объемов деятельности имеет свои пределы (доходы предприятия должны по крайней мере превышать его расходы), неуплата по обязательствам — то же. Иными словами, подобная тенденция развития предприятия неизбежно ведет его к банкротству.

Привлечение банковского кредита в такой ситуации не решает проблемы восстановления оборотного капитала, поскольку речь идет не о разовом операционном цикле, а о постоянном процессе деятельности предприятия.

Таким образом, в условиях инфляции, длительного периода оборота средств условием выживания предприятий является сохранение собственного капитала, необходимого для поддержания оборотных активов.

Концепция бухгалтерского учета в рыночной экономике России не содержит положений, связанных с проблемой поддержания ка

питала. Вместе с тем российская законодательная база, регулирующая деятельность таких организаций, как АО, ООО, предусматривает наличие прямой связи между возможностью выплаты дивидендов и полученным конечным финансовым результатом. Так, согласно действующему законодательству выплаты дивидендов не могут производиться из суммы внесенного акционерами (собственниками) капитала и нормативных резервов, подлежащих сохранению в соответствии с законом или уставом общества. Как справедливо отмечает В. Ф. Палий, такой подход тяготеет к финансовой концепции поддержания капитала, хотя и не является идентичным ему [46, с. 25].

Рассмотренные подходы имеют серьезные финансовые последствия, касающиеся корпоративных решений в части распределения чистой прибыли. В этой связи принципиально важным является выделение в составе полученного конечного финансового результата так называемой инфляционной составляющей, которая не может рассматриваться в качестве приращения капитала, а должна определяться как корректировка, обеспечивающая его поддержание.

Целесообразность выбора одного из рассмотренных методов оценки сохранения капитала для практического использования должна определяться с учетом интересов собственников и других заинтересованных пользователей информации отчетности, которые принимают на ее основе экономические решения.

Финансовый аспект анализа собственного капитала заключается в том, что собственный капитал рассматривается как разность между активами и обязательствами. В основе данного подхода лежит общее требование защиты интересов кредиторов, из которого следует, что имущество должно превышать обязательства.

Значимость данного подхода для анализа собственного капитала состоит в том, что если активы и обязательства могут рассматриваться самостоятельно и изолированно, то результаты анализа собственного капитала обусловлены получением достоверной информации о величине имущества и заемных средств организации.

Рассматривая собственный капитал как остаточную величину, мы не можем говорить о ней в том смысле, что это и есть та сумма средств, которую могли бы получить собственники в случае действительной ликвидации предприятия. Дело в том, что расчет чистых активов осуществляется по балансу на основании балансовой стоимости активов и пассивов, которая может не совпадать с их рыночной стоимостью. Так, завышенная оценка основных средств и не-

материальных активов, а также дебиторской задолженности приводит к завышению стоимости чистых активов. При оценке запасов методом ЛИФО занижается величина стоимости чистых активов, метод ФИФО, напротив, обеспечивает максимально приближенную к текущим рыночным ценам величину; оценка готовой продукции и незавершенного производства в объеме сокращенной себестоимости (за вычетом общехозяйственных расходов) также связана, как правило, с занижением величины чистых активов и т. д. Поэтому величина собственного капитала (чистых активов) рассматривается в широком смысле как некий запас прочности в случае неэффективной деятельности предприятия в будущем и определенная гарантия защиты интересов кредиторов.

Нужно иметь в виду, что обязательства предприятия перед кредиторами не уменьшаются в случае изменения стоимости активов. Таким образом, главной проблемой становится определение и корректная оценка статей активов, поскольку от этого зависит обоснованность значений ключевых показателей финансового состояния.

Для определения активов необходимо сформулировать те характеристики, которыми должен обладать объект учета, чтобы он мог быть признан активом.

Следует отметить, что понятие "активы" и условия их признания менялись по мере развития теории и практики бухгалтерского учета, что не могло не сказаться на аналитической интерпретации информации бухгалтерской (финансовой) отчетности.

Рассмотрим основные подходы к определению активов в зарубежной и отечественной практике.

Так, АICPA – Американский институт присяжных бухгалтеров [65] придерживается той позиции, что активы – это экономические ресурсы предприятия, признаваемые и оцениваемые в соответствии с общепринятыми правилами бухгалтерского учета. В состав активов входят также некоторые виды отложенных расходов, не являющиеся ресурсами, но признаваемые и оцениваемые в соответствии с общепринятыми правилами бухгалтерского учета.

Другой подход к определению активов основан на использовании присущих им качественных характеристик, что более предпочтительно с точки зрения аналитической интерпретации информации. Наибольшее распространение получила трактовка активов как источника потенциального дохода или будущей экономической выгоды.

Так, в национальных учетных системах стран с развитой рыночной инфраструктурой содержатся определения, согласно которым активы – это "источник будущих доходов"; "любой будущий доход"; "совокупность доходного потенциала"; "любой экономический ресурс, способный приносить доход хозяйствующему субъекту"; "вероятные будущие экономические выгоды"; "измеримые вероятные будущие экономические выгоды" и др. [65, с. 296].

Характеризуя активы как источник будущих доходов, различные авторы отмечают и другие присущие им черты: возможность быть преобразованными в денежную форму, а также права на будущие доходы.

В современных определениях активов присутствуют следующие существенные признаки: будущие экономические выгоды, контроль над доступом к таким выгодам сторонних лиц, происхождение из прошлых хозяйственных операций и событий. Отличительной чертой многих определений активов является упоминание контроля, а не права собственности конкретного хозяйствующего субъекта на будущие экономические выгоды.

FASB (Совет по стандартам бухгалтерского учета США) определяет активы как "вероятные будущие экономические выгоды, получаемые или контролируемые хозяйствующим субъектом в результате прошлых операций или прошлых событий" (Financial Accounting Standards Board, 1978. Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises. Statement of Financial Accounting Concepts № 1. Stamford: FASB).

В Концепции бухгалтерского учета в рыночной экономике России говорится, что активами считаются хозяйственные средства, контроль над которыми организация получила в результате свершившихся фактов ее хозяйственной деятельности и которые должны принести ей экономические выгоды в будущем (п. 7.2).

Для аналитической интерпретации статей активов важно понимание того, что может быть признано будущими экономическими выгодами. Концепция в данном вопросе дословно повторяет МСФО, указывая, что актив принесет в будущем экономические выгоды организации, когда он может быть:

использован обособленно или в сочетании с другим активом в процессе производства продукции, работ, услуг, предназначенных для продажи;

обменен на другой актив;

использован для погашения обязательства;

распределен между собственниками организации.

Признание активов осуществляется с помощью определенных критериев, применяемых при решении вопроса о включении подходящей под определение актива статьи в бухгалтерскую отчетность.

МСФО, а также Концепция бухгалтерского учета в рыночной экономике России указывают, что для признания объекта в качестве актива, т. е. включения его в бухгалтерский баланс, он должен соответствовать приведенному ранее определению активов и, кроме того, может быть измерен с достаточной степенью надежности.

FASB дает более широкий перечень критериев признания активов: а) соответствие определению активов; б) измеримость; в) релевантность – информация об объекте может повлиять на решение пользователей; г) надежность – информация должна быть репрезентативна, достоверна, проверяема и нейтральна. Как видим, данное определение отличается повышенными требованиями в отношении обоснованности и аналитичности информации об активах.

Ключевым вопросом при определении величины собственного капитала является выбор способа оценки активов. МСФО и Концепция бухгалтерского учета в рыночной экономике России выделяют следующие основные способы оценки: по фактической (первоначальной) стоимости (себестоимости) (наиболее распространен); по текущей (восстановительной) стоимости; по текущей рыночной стоимости (стоимости реализации); по дисконтированной стоимости.

Оценка активов по восстановительной стоимости представляет интерес при анализе капитала действующего предприятия с позиции его сохранения и поддержания.

Оценка по текущей рыночной стоимости важна для кредиторов при анализе ими финансового риска. Кроме того, данная оценка представляет непосредственный интерес для различных вкладчиков капитала при рассмотрении вопроса о возможности ликвидации предприятия и определении конкурсной массы. Не случайно в международной практике учета большое внимание уделяется дополнительному раскрытию информации в отношении рыночной стоимости активов.

Данное требование по раскрытию информации в настоящее время включено в национальные российские стандарты бухгалтерского учета – Положения по бухгалтерскому учету "Учет материально-производственных запасов" и "Учет основных средств" (ПБУ 5/01 и ПБУ 6/01), где содержится указание на необходимость отражения в бухгалтерской отчетности информации о рыночной стоимости активов.

Следует отметить, что, несмотря на значимость для анализа информации об оценке активов по рыночной стоимости, проблема ее определения остается сложной в силу субъективности процесса оценки практически любой статьи.

Оценка по дисконтированной стоимости имеет принципиальное значение при определении реальных соотношений активов и пассивов. Как это было показано в главе 5, определение дисконтированной стоимости дебиторской и кредиторской задолженности может привести к существенным изменениям в их соотношении.

Рассмотренные условия признания активов и их отражения в бухгалтерском балансе непосредственно влияют на величину собственного капитала. Завышенная оценка активов приводит к завышению собственного капитала, заниженная — к его занижению.

Обоснование методики определения величины собственного капитала имеет большое значение, поскольку разные подходы к ее расчету приводят к различной оценке структуры совокупного капитала и рентабельности его вложения, а следовательно, к различной характеристике финансовой устойчивости.

Наиболее упрощенным является сохранившийся на практике подход, при котором под собственным капиталом понимают итоговую величину, отражаемую в разделе III баланса, исходя, очевидно, из того, что данный раздел имеет название "Капитал и резервы". Подобный формальный подход приводит на практике к искажению величины собственного капитала, а значит, и структуры совокупного капитала в целом.

С введением в действие Гражданского кодекса Российской Федерации в отечественную практику анализа вернулось понятие чистых активов как количественного выражения собственного капитала.

Данный показатель имеет ключевое значение в системе оценки финансовой устойчивости организации. Не случайно Гражданский кодекс Российской Федерации и Федеральный закон "Об акционерных обществах" с величиной стоимости чистых активов связывают основные характеристики деятельности предприятий, включая и саму возможность их существования.

Одним из способов определения стоимости акций акционерных обществ является ее расчет на базе определения стоимости чистых активов. Доля участников ООО также определяется исходя из величины чистых активов.

На основании показателя стоимости чистых активов оценивается структура совокупного капитала (соотношение собственных и заемных средств). Снижение доли собственного капитала влечет за собой ухудшение кредитоспособности предприятий. Кроме того, учитывая, что показатели собственного и заемного капитала используются для расчета рентабельности вложений в предприятие различных вкладчиков (собственников, кредиторов), можно предполагать, что искажение величины обязательств в совокупных пассивах отрицательно скажется на объективности показателей, характеризующих цену капитала (см. раздел 6.4).

Важно иметь в виду, что величина чистых активов организации может не совпадать с итогом раздела "Капитал и резервы" бухгалтерского баланса. Использование для анализа структуры совокупных пассивов итоговой статьи по данному разделу баланса может привести к искусственному завышению доли собственного капитала и снижению финансового риска.

Порядок расчета стоимости чистых активов акционерных обществ определяется приказом Минфина России и ФКЦБ от 5 августа 1996 г. № 71/149. Под чистыми активами понимают разность суммы активов организации, принимаемых к расчету, и суммы обязательств, принимаемых к расчету. К активам, участвующим в расчетах, относятся статьи разделов I и II баланса (за исключением статей "задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал" и "собственные акции, выкупленные у акционеров").

Если на предприятии формируются оценочные резервы (по сомнительным долгам и под обеспечение ценных бумаг), показатели статей, в связи с которыми они были созданы, например дебиторская задолженность, участвуют в расчете величины чистых активов, за исключением соответствующих им сумм резервов.

К пассивам, участвующим в расчете, т. е. обязательствам предприятия, относят: арендные обязательства; целевые финансирование и поступления; долгосрочные и краткосрочные обязательства перед банками и иными юридическими и физическими лицами; расчеты и прочие пассивы, кроме сумм, отраженных по статье "Доходы будущих периодов". (В тексте приказа дается указание также на исключение статьи "фонды потребления". Поскольку в настоящее время данная статья отсутствует в бухгалтерском балансе, необходима исключение ее из состава краткосрочных пассивов отпала.)

Полагаем, что предложенная Минфином России методика определения чистых активов нуждается в дальнейшем уточнении, поскольку в ее настоящей редакции способ определения как активов, принимаемых к расчету, так и величины долговых обязательств, представляется недостаточно корректным. Так, вызывает возражение отнесение к обязательствам резервов предстоящих расходов.

Дело в том, что указанные резервы формируются, как правило, для погашения расходов, неравномерно образующихся в течение года (на предстоящую оплату отпусков работников; выплату ежегодного вознаграждения за выслугу лет; на ремонт основных средств; выплату вознаграждения по итогам работы за год и др.) и относимых на себестоимость продукции.

Суммы создаваемого резерва, включаемые в себестоимость, поступают на предприятие в составе выручки в виде ликвидных средств. Таким образом, до момента использования резерва по прямому назначению можно полагать, что результат его образования — появление некоторых ценностей в активе. Вряд ли правомерно считать, что источником их возникновения являются заемные средства, т. е. средства, которые должны быть возмещены третьим лицам.

Так, например, резерв предстоящих расходов может формироваться для целей создания ремонтного фонда. Организация, исходя из планируемых расходов на ремонт основных средств, в течение года ежемесячно формирует резерв за счет включения определенной величины расходов в себестоимость. В том случае, если к концу отчетного года ремонт еще не завершен, возникает переходящий остаток, который будет отражен в балансе по данной статье. После завершения работ по ремонту основных средств согласно действующему порядку на сумму неиспользованного остатка сформированного резерва (если таковой имеет место) увеличивается финансовый результат.

Вряд ли можно утверждать, что суммы резерва, которые находят временное отражение в балансе, могут рассматриваться как долговые обязательства организации.

Другим примером создания резерва предстоящих расходов является его формирование для предстоящей оплаты отпусков работников. Сам факт наличия остатка по одноименному счету говорит о том, что предстоящие расходы еще не были начислены, а обязательства перед работниками по оплате отпусков еще не возникли. Указанные обязательства согласно требованиям законодательства о труде возникают по истечении определенного времени, отработанного работником. Сумма таких обязательств может быть исчислена исходя из величины средне-

го заработка работника и количества отработанных им дней и, как правило, до момента расчета суммы отпускных является неизвестной. Как было сказано ранее, одним из условий признания обязательств является их количественная оценка. В данном случае указанная величина до наступления момента расчета оплаты предстоящего отпуска работника не может быть точно исчислена.

Возникновение таких обязательств будет фиксироваться на счете 70 "Расчеты с персоналом по оплате труда" (уменьшая величину образованного резерва предстоящих расходов). Но опять же остаток данного резерва, отраженный в балансе, характеризует средства свободные от обязательств.

Требует уточнения включение в состав обязательств статьи "целевое финансирование и поступления", которая включает остатки средств, полученных из бюджета, отраслевых и межотраслевых фондов специального назначения, от других организаций и физических лиц для осуществления мероприятий целевого назначения. Важно иметь в виду, что в составе рассматриваемой статьи присутствуют средства, которые предприятие получает как на возвратной, так и безвозвратной основе.

Условием признания обязательств является необходимость их погашения, возникающая в силу действия договора или правовой нормы. Есть основания полагать, что средства, которые получают предприятия на безвозвратной основе, не должны рассматриваться как обязательства. В качестве таких средств могут быть названы целевые финансирование и поступления из бюджета, а также из отраслевых и межотраслевых внебюджетных фондов. Отметим, что такие суммы у отдельных предприятий могут иметь весьма значительные размеры. Было бы оправданным на величину указанных сумм корректировать величину чистых активов.

Применительно к активам, которые берутся в расчет стоимости чистых активов, главная проблема связана с обоснованием включения статьи "Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям". Исключение данной статьи из расчета активов без соответствующей корректировки величины обязательств искусственно занижает величину чистых активов.

Как было показано ранее, одним из условий признания объекта в составе активов является возможность его использования для уменьшения обязательств организации. В соответствии с требованиями налогового законодательства суммы, отражаемые по рассматриваемой балансовой статье, уменьшают обязательства перед бюджетом по уплате налога на добавленную стоимость по мере оплаты приоб-

ретенных ценностей поставщикам. Таким образом, необходим качественный анализ состава данной статьи баланса, позволяющий уточнить величину чистых активов организации.

Другой вопрос, возникающий при определении величины чистых активов организации, на который нельзя дать однозначного ответа, связан с исключением статьи "собственные акции, выкупленные у акционеров". Надо полагать, что в том случае, когда выкуп предполагает последующую перепродажу акций, целесообразно включить данные суммы в расчет чистых активов (согласно Федеральному закону "Об акционерных обществах" акции, приобретенные обществом, должны быть проданы по их рыночной стоимости не позднее одного года с даты их приобретения).

Отметим в этой связи, что в зарубежной практике данная статья в рассматриваемой ситуации выкупа характеризуется как высоколиквидные активы. Именно поэтому она включена в состав краткосрочных финансовых вложений.

Полагаем, что в том случае, если применение действующей методики (приказ № 71/149) в силу рассмотренных и иных причин приводит к искажению реальной величины чистых активов организации, целесообразно провести уточненный расчет. Результаты уточненного расчета величины чистых активов, а также причины корректировки должны быть раскрыты в пояснительной записке.

Для определения номинальной стоимости обыкновенных акций посредством расчета их балансовой стоимости предлагается применять более жесткий подход к определению величины активов, принимаемых в расчет. Так, из величины активов (помимо названных корректировок) предлагается исключать нематериальные активы [93, с. 62; 1, с. 103], дебиторскую задолженность, не обеспеченную векселями [93, с. 62].

Правовой аспект анализа собственного капитала характеризуется остаточным принципом удовлетворения претензий собственников на получаемые доходы и имеющиеся активы. Данный аспект необходимо учитывать при анализе принимаемых решений как фактор финансового риска.

Анализ состава и структуры собственного капитала. В составе собственного капитала могут быть выделены две основные составляющие: *инвестированный капитал*, т. е. капитал, вложенный собственниками, и *накопленный капитал*, т. е. созданный сверх того, что было первоначально авансировано собственниками. Кроме того, в составе собственного капитала, можно выделить *составляющую, связанную с изменением стоимости активов организации вследствие их переоценки*.

Инвестированный капитал включает номинальную стоимость простых и привилегированных акций, а также дополнительно оплаченный (сверх номинальной стоимости акций) капитал. Первая составляющая инвестированного капитала представлена в балансе российских предприятий уставным капиталом, вторая — добавочным капиталом (в части полученного эмиссионного дохода).

Накопленный капитал находит свое отражение в виде статей, формируемых за счет чистой прибыли (резервный капитал, нераспределенная прибыль).

Структура собственного капитала показана на рис. 6.1.

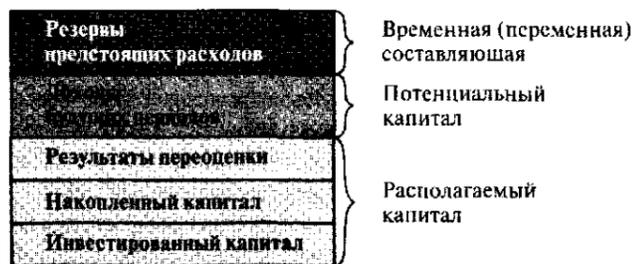


Рис. 6.1. Структура собственного капитала

Как видно из представленной на рис. 6.1 схемы, в структуру собственного капитала входят: имеющийся, или *располагаемый, капитал*, который включает инвестированный капитал (уставный капитал и эмиссионный доход), накопленный капитал (сформированный за счет чистой прибыли организации) и результаты переоценки; *потенциальный капитал*, включение которого в состав располагаемого капитала произойдет после признания доходов, представленных в отчетном балансе как доходы будущих периодов, и их отражения в соответствующем периоде в составе финансового результата; *временная составляющая*, представленная величиной резервов предстоящих расходов.

Имея в виду, что суммы, нашедшие отражение по данной статье баланса, носят краткосрочный характер, то при анализе финансовой устойчивости, которую характеризует собственный капитал, следует опираться на его стабильную часть.

Рис. 6.1 позволяет увидеть зависимость результатов анализа собственного капитала от надежности оценки статей бухгалтерского баланса. Завышенная оценка активов, например, в части отраженной в балансе величины дебиторской задолженности прежде всего проявится в завышении суммы накопленного капитала, на величину ко-

горой повлияет прибыль, входящая в состав маловероятной для взыскания дебиторской задолженности.

Некорректно проведенная переоценка основных средств проявится в виде составляющей, характеризующей результаты переоценки.

В то же время занижение стоимости активов организации, например, вследствие полного списания объектов при их продолжающемся использовании приводит к так называемым скрытым резервам капитала.

Деление собственного капитала на инвестированный и накопленный имеет большое значение как в теоретическом, так и практическом плане: по соотношению и динамике этих групп оценивают деловую активность и эффективность деятельности предприятия. Тенденция к увеличению удельного веса второй группы (накопленного капитала) свидетельствует о способности наращивать средства, вложенные в активы предприятия, и характеризует финансовую устойчивость организации.

При исчислении величины накопленного капитала следует учитывать особенности современного бухгалтерского учета, связанные с отражением чистой прибыли, использованной на финансирование долгосрочных вложений. Расходование чистой прибыли на цели финансирования капитальных вложений представляет такой вид ее использования, который не сопровождается уменьшением капитала: средства остаются на предприятии, принимая иную форму (в отличие от использования прибыли на цели потребления).

Таким образом, общая сумма накопленного капитала не должна уменьшаться вследствие капитализации прибыли и ее использования на цели развития и расширения предприятия. Данное положение является принципиально важным для понимания изменений в структуре собственного капитала.

Важно иметь в виду, что с переходом на новый План счетов бухгалтерского учета порядок отражения использованной на финансирование капитальных вложений прибыли в настоящее время уточняется. При этом в рекомендациях отдельных авторов содержатся такие предложения.

По аналогии с имеющейся практикой использования фонда накопления в целях осуществления контроля за состоянием и использованием средств на финансирование капитальных вложений Л. З. Шнейдман [114, с. 38], а также В. И. Подольский и Л. В. Сотникова [76, с. 54] рекомендуют в составе нераспределенной прибы-

ли выделять следующие составляющие: нераспределенная прибыль образованная (подлежащая распределению); нераспределенная прибыль использованная. По мере использования чистой прибыли на приобретение основных средств и осуществление иных капитальных вложений в бухгалтерском учете уменьшается величина первой составляющей и увеличивается величина второй.

В. Ф. Палий предлагает несколько иной порядок [72, с. 74]. После начисления дивидендов по окончательному годовому расчету оставшаяся сумма нераспределенной прибыли отражается на субсчете "Фонд накопления" (в составе нераспределенной прибыли). Остаток по этому субсчету характеризует величину нераспределенной прибыли, еще не использованной на создание или приобретение внеоборотных активов. По мере использования фонда накопления на предназначенные для его создания цели соответствующие суммы переносятся на субсчет "Накопленная нераспределенная прибыль".

Несмотря на то что приведенные рекомендации имеют некоторые различия в методике отражения операций использования чистой прибыли на финансирование капитальных вложений, общим для них является то, что в результате их применения в финансовом бухгалтерском учете формируется информация о величине капитализированной в долгосрочных активах прибыли. Такая информация является важной для анализа политики распределения и использования чистой прибыли организации.

Теперь переходим к изучению каждого элемента капитала, имея в виду их различную роль в функционировании предприятия.

Необходимость отдельного рассмотрения статей собственного капитала связана с тем, что каждая из них характеризует правовые и иные ограничения возможности предприятия распорядиться своими активами.

Уставный капитал – стоимостное отражение совокупного вклада учредителей (собственников) в имущество предприятия при его создании.

В соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации уставным капиталом обладают акционерные общества и другие коммерческие организации (общества с ограниченной ответственностью, общества с дополнительной ответственностью). Полное товарищество, товарищество на вере располагают складочным капиталом. Унитарные предприятия располагают уставным фондом.

Только в акционерных обществах уставный капитал разделен на доли, выраженные в акциях, удостоверяющих имущественные права акционеров.

Юридическое значение уставного капитала акционерного общества состоит прежде всего в том, что его размер определяет те пределы минимальной имущественной ответственности, которую имеет и несет акционерное общество по своим обязательствам.

Предполагается, что сумме, отражаемой по статье "Уставный капитал", соответствует величина имущества в активе. Вместе с тем следует подчеркнуть, что в новой редакции Федерального закона "Об акционерных обществах" понятие уставного капитала не отождествляется с имуществом АО, стоимость которого может быть больше или меньше, чем уставный капитал (определяется величиной активов предприятия и его долговых обязательств). Это имущество в случае ликвидации предприятия после покрытия всех долговых обязательств должно по уставу остаться для распределения между собственниками (акционерами). Иначе происходит "проедание" уставного капитала (что находит отражение в балансе в виде убытков), а значит, в случае ликвидации предприятия его имущественной массы будет недостаточно для удовлетворения требований собственников (акционеров). Если в результате убыточной деятельности после второго и последующего финансового года стоимость чистых активов окажется меньше уставного капитала, т. е.

Уставный капитал > Активы – Долговые обязательства,

то согласно Гражданскому кодексу Российской Федерации предприятие, функционирующее в форме АО, ООО, должно объявить и зарегистрировать уменьшение своего уставного капитала (уведомив предварительно своих кредиторов). Получив уведомление, кредиторы вправе потребовать досрочного удовлетворения своих претензий исходя из того, что уменьшенный размер уставного капитала снижает уровень финансовой устойчивости предприятия-должника. При уменьшении стоимости чистых активов ниже установленного законом минимального размера уставного капитала АО, ООО подлежат ликвидации. (В настоящее время величина уставного капитала не должна быть менее суммы, равной 1000-кратному минимальному размеру месячной оплаты труда, установленному на дату представления учредительных документов для регистрации, для открытых АО, и 100-кратному минимальному размеру месячной оплаты труда – для ООО и закрытых АО.)

Анализ структуры уставного капитала в зависимости от целей может проводиться для выявления: неоплаченной доли капитала; собственных акций, выкупленных у акционеров; различных категорий акций и связанных с ними прав; владельцев акций и др.

При анализе уставного капитала прежде всего оценивают полноту его формирования, выясняя при необходимости, кто из учредителей не выполнил (частично выполнил) своих обязательств по вкладу в уставный капитал. Не внесенные в уставный капитал активы на момент составления бухгалтерского баланса в синтетическом учете отражаются на счете 75 "Расчеты с учредителями" как дебетовое сальдо. Следовательно, информация о величине задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал будет отражена в активе баланса по одноименной статье.

Для анализа структуры пассивов важно иметь в виду, что суммы, отраженные по статье "Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов", свидетельствуют о завышении реальной величины собственного капитала (и, следовательно, имущества предприятия). Поэтому для обоснованной оценки соотношения собственных и заемных средств, а также доли собственного капитала в совокупных пассивах необходимо исключать суммы, отраженные по указанной статье (см. описанный ранее способ определения размера чистых активов).

При анализе уставного капитала необходимо определить, присутствуют ли в составе активов собственные акции, выкупленные у акционеров, и цели выкупа.

Согласно Федеральному закону "Об акционерных обществах" существуют следующие основные способы выкупа собственных акций.

Выкуп акций для их последующего погашения. Если в уставе АО предусмотрена такая возможность, общество может принять решение об уменьшении уставного капитала путем приобретения акций с целью сокращения их общего количества.

Выкуп акций по требованию акционеров. Это право у акционеров возникает в некоторых случаях, например если поставлен вопрос о реорганизации общества или совершении крупной сделки.

Приобретение акций для иных целей. Приобретенные собственные акции могут быть проданы новым владельцам. Кроме того, уставом общества может быть предусмотрено формирование за счет чистой прибыли фонда акционирования работников. Его средства расходуются исключительно на приобретение акций общества, про-

даваемых его акционерами, для последующего размещения среди работников.

Каково влияние рассмотренных способов выкупа акций на уставный капитал?

В первом случае уменьшение величины уставного капитала очевидно. Во втором случае уменьшение уставного капитала, скорее всего, вероятно (если только общество не выкупает акции с одновременным увеличением номинальной стоимости оставшихся размещенных акций). В третьем случае уменьшение уставного капитала неочевидно, поскольку все зависит от конкретных целей выкупа.

Таким образом, знание причин выкупа собственных акций позволяет в определенной степени оценить ожидаемые изменения в собственном капитале, а следовательно, и в структуре совокупных пассивов.

Следует убедиться в стабильности величины уставного капитала в течение отчетного периода и ее соответствии данным, зафиксированным в учредительных документах. Согласно действующему законодательству все изменения, связанные с величиной уставного капитала (и, следовательно, записи по счету 80 "Уставный капитал"), могут производиться лишь после соответствующей корректировки учредительных документов и их перерегистрации.

Законом об акционерных обществах предусмотрены возможности изменения величины уставного капитала в результате следующих процедур:

- 1) увеличение или уменьшение номинальной стоимости акций;
- 2) размещение дополнительных акций или сокращение их общего количества.

Независимо от способов и условий уменьшения уставного капитала АО обязано предупредить об этом кредиторов (за 30 дней), а те могут потребовать досрочного выполнения обязательств и (или) предъявить дополнительные санкции к такому предприятию. Таким образом, учет факта возможного уменьшения по той или иной причине уставного капитала является одним из условий адекватной оценки структуры капитала.

Законом об акционерных обществах предусмотрены случаи, когда АО имеет право уменьшить уставный капитал и когда оно обязано сделать это. Так, АО может уменьшить номинальную стоимость размещенных акций (как всех, так и отдельных их видов).

Приобретение части размещенных акций общества в целях сокращения их общего количества допускается только в том случае, если это предусмотрено уставом.

Акционерное общество не имеет права принимать такого решения, если номинальная стоимость акций, оставшихся в обращении, станет ниже минимального уровня уставного капитала.

Остальные случаи уменьшения уставного капитала связаны, как правило, не с правом, а с обязанностью общества принимать решение об этом.

Общество обязано принимать решения об уменьшении уставного капитала при погашении акций:

поступивших в его распоряжение в случае неисполнения покупателями обязательств по их приобретению и не реализованных в течение года с момента их поступления в распоряжение общества;

выкупленных обществом и не реализованных в течение года.

Кроме того, такая обязанность возникает в случае, если стоимость чистых активов общества окажется ниже, чем величина уставного капитала.

Наличие данной информации у аналитика позволяет ему уточнить ожидаемую величину уставного капитала, а следовательно, сделать более обоснованные выводы относительно структуры пассивов с учетом того, что зарегистрированная величина уставного капитала может быть при определенных условиях уменьшена на величину неоплаченных или не реализованных акций.

Очевидно, что анализ уставного капитала имеет свою специфику, зависящую от организационно-правовой формы предприятия. Так, для предприятий, действующих как акционерные общества, целесообразно оценить структуру уставного капитала с точки зрения прав, привилегий и ограничений, касающихся распределения капитала и выплаты дивидендов. Для этого привлекаются аналитические данные к счету 80 "Уставный капитал". Поскольку держатели привилегированных акций имеют первоочередное право на получение дивидендов в сравнении с владельцами простых акций, финансовый интерес последних в результатах деятельности предприятия непосредственно связан с соотношением капитала, сформированного за счет реализации обыкновенных акций, капитала, сформированного за счет привилегированных акций, и долгосрочного заемного капитала. Это соотношение характеризуется коэффициентом финансовой зависимости, рассчитываемым по формуле

$$K_{\text{финансовой зависимости}} = \frac{\text{Привилегированные акции} + \text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Активы} - \text{Краткосрочные обязательства}} \cdot 100 \%$$

Если в составе пассивов предприятия есть долгосрочные заемные средства, числитель формулы будет включать сумму капитала, сформированного за счет выпуска привилегированных акций, и долгосрочного заемного капитала. Предприятие, у которого значение этого показателя больше 50 %, считается сильно зависимым от инвесторов с преимущественным правом на получение дохода. Такое предприятие может оказаться непривлекательным с финансовой точки зрения для держателей простых акций, поскольку в случае падения его прибыльности их доходы будут сокращаться еще более быстрыми темпами (плата за капитал с преимущественным правом обычно фиксирована).

Для большинства российских предприятий значение данного коэффициента составляет менее 50 %, что связано с ограничительными условиями привлечения капитала с преимущественным правом. Так, Гражданским кодексом Российской Федерации установлено, что в общем объеме уставного капитала акционерного общества доля привилегированных акций не должна превышать 25 %. Выпуск акционерным обществом облигаций ограничен размером средств, имеющихся в его распоряжении для погашения этих облигаций. Так, акционерные общества имеют право выпустить облигации на сумму, не превышающую размера уставного капитала. Акционерное общество может получить у третьих лиц обеспечение для выпуска облигаций на сумму этого обеспечения. Предоставляемое третьими лицами обеспечение для выпуска облигаций может быть гарантировано другим обществом или государством, допускается обеспечение выпуска залогом имущества и т. д.

Если обеспечения со стороны третьих лиц нет, то облигации могут быть выпущены акционерным обществом, которое устойчиво проработало не менее двух лет с момента образования (должно быть подтверждено двумя годовыми балансами).

Добавочный капитал – составляющая собственного капитала в его настоящей трактовке – объединяет группу достаточно разнородных элементов: суммы от дооценки внеоборотных активов предприятия; эмиссионный доход акционерного общества; суммы источников финансирования в виде бюджетных ассигнований и иных аналогичных средств, которые по моменту ввода в действие (эксплуатацию) объекта основных средств переводятся на увеличение добавочного капитала, и др.

Таким образом, элементы добавочного капитала участвуют в формировании таких составных частей собственного капитала

(см. рис. 6.1), как инвестированный капитал (субсчет "Эмиссионный доход"), накопленный капитал (в части средств чистой прибыли, ранее направленной на финансирование капитальных вложений), но основная часть добавочного капитала представлена, как правило, результатами переоценки.

Разнородность статей добавочного капитала делает необходимым его рассмотрение в разрезе отдельных элементов.

При анализе добавочного капитала следует учитывать специфику формирования его отдельных статей, что позволяет принимать обоснованные решения. С учетом значительности сумм переоценки основных средств в составе добавочного капитала особое значение придается анализу информации, аккумулируемой на субсчете "Прирост стоимости имущества по переоценке", поскольку для многих российских предприятий в последнее время рост собственного капитала был связан именно с переоценкой основных средств. В то же время характерной стала и обратная ситуация: проводимая индексным методом переоценка объектов основных средств привела к значительному завышению их стоимости, что сделало необходимым приближение стоимости основных средств к реальной величине (т. е. ее уменьшение). Это в свою очередь повлекло за собой уменьшение добавочного капитала и, следовательно, доли собственного капитала в совокупных пассивах.

Очевидно, что только детальное изучение и сопоставление отдельных элементов добавочного капитала и связанных с ними статей баланса позволяет объяснить все изменения, которые происходят в структуре собственного капитала и его величине.

Резервы формируются в соответствии с законодательством, учредительными документами и принятой на предприятии учетной политикой. Основным источником формирования резервов является чистая прибыль.

Резервный капитал формируется в соответствии с установленным законом порядком и имеет строго целевое назначение. В условиях рыночной экономики резервный капитал выступает в качестве страхового фонда, создаваемого для целей возмещения убытков и обеспечения защиты интересов третьих лиц в случае недостаточности прибыли у предприятия.

Гражданский кодекс Российской Федерации содержит требование, согласно которому начиная со второго года деятельности предприятия его уставный капитал не должен превышать величину чистых активов. Если же данное требование нарушается, то предприятие обязано уменьшить (перерегистрировать) уставный капитал,

приведа его в соответствие с величиной чистых активов (но не менее минимальной величины). Чем больше величина созданного резервного капитала, тем при прочих равных условиях выше величина чистых активов и, следовательно, тем дальше отодвигается необходимость уменьшения уставного капитала в случае убытков.

Формирование резервного капитала может быть как обязательным, так и добровольным. В соответствии с законодательством Российской Федерации для предприятий определенных организационно-правовых форм собственности, в частности для АО и СП, создание резервного капитала является обязательным. При этом порядок формирования резервного капитала также устанавливается законодательно. После вступления в силу Федерального закона от 7 августа 2001 г. № 120-ФЗ "О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон "Об акционерных обществах" с 1 января 2002 г. минимальный размер резервного капитала (фонда) не должен быть менее 5 % уставного капитала.

Если наличие резервного капитала, создаваемого в соответствии с законодательством, — необходимое условие лишь для предприятий определенных организационно-правовых форм, то резервные фонды, создаваемые добровольно, формируются исключительно в порядке, установленном учредительными документами или учетной политикой предприятия, независимо от его организационно-правовой формы. В зависимости от условий формирования (обязательное или добровольное) целевое назначение резервного капитала регламентируется либо требованиями законодательства, либо учредительными документами или учетной политикой.

В соответствии со ст. 35 Федерального закона "Об акционерных обществах" резервный капитал используется в качестве источника покрытия убытков, погашения облигаций и выкупа акций. Строго целевое использование резервного капитала укрепляет ответственность предприятия и дает кредиторам дополнительные гарантии, поскольку суммы, отчисленные в резервный капитал в обязательном порядке согласно закону, учредительным документам или принятой учетной политике, не могут быть распределены (изъяты) собственниками вплоть до ликвидации организации.

Существует ошибочное мнение как среди отдельных руководителей предприятий, так и среди внешних пользователей бухгалтерской отчетности о том, что резервный капитал представляет собой свободные денежные средства, зарезервированные на определенных счетах предприятия, откуда в случае необходимости они могут быть

изъяты. Резервный капитал, как и любая другая статья пассива баланса, покрывается совокупностью всех имущественных объектов предприятия.

Информация о величине резервного капитала в балансе предприятия имеет чрезвычайно важное значение для внешних пользователей бухгалтерской отчетности, которые рассматривают резервный капитал предприятия как запас его финансовой прочности.

Отсутствие резервного капитала или его недостаточная величина (в случае обязательного формирования резервного капитала) рассматривается как фактор дополнительного риска вложения средств в предприятие, поскольку свидетельствует либо о недостаточности прибыли, либо об использовании резервного капитала на покрытие убытков. И тот, и другой факты для кредиторов являются негативными в оценке надежности потенциального заемщика или партнера.

Традиционным для нашей страны до 1 января 2001 г. было формирование фондов специального назначения: фондов накопления, потребления, социальной сферы.

Впервые в российской практике с 1 января 2001 г. фонды специального назначения исключены из счетного плана и бухгалтерского баланса. Основной причиной этого стало изменение порядка финансирования расходов организации. Из практики бухгалтерского учета ушло понятие расходов, совершаемых за счет чистой прибыли. Все расходы, согласно современной концепции их формирования и учета, либо должны относиться на себестоимость (для целей бухгалтерского учета) или непосредственно на счет прибылей и убытков, либо капитализироваться. Таким образом, исчезает потребность в фондах специального назначения как источниках финансирования таких расходов.

С учетом изменений порядка отражения расходов новое содержание приобретает нераспределенная прибыль организации.

Нераспределенная прибыль представляет собой часть капитала держателей остаточных прав (собственников), аккумулирующую не выплаченную в виде дивидендов прибыль, которая является внутренним источником финансовых средств долговременного характера.

По экономическому содержанию нераспределенную прибыль можно отнести к свободному резерву.

Средства резервов и нераспределенной прибыли помещены в конкретное имущество или находятся в обороте. Их величина характеризует результат деятельности предприятия и свидетельствует

о том, насколько увеличились активы предприятия за счет собственных источников.

При анализе нераспределенной прибыли следует оценить изменение ее доли в общем объеме собственного капитала. Тенденция к снижению этого показателя может свидетельствовать о падении деловой активности и, следовательно, должна стать предметом особого внимания финансового менеджера или внешнего аналитика. Вместе с тем при анализе структуры собственного капитала нужно иметь в виду, что величина нераспределенной прибыли во многом определяется учетной политикой предприятия.

Следовательно, изменение какого-либо пункта учетной политики повлечет за собой изменение в динамике структуры собственного капитала. Это, с одной стороны, объясняет необходимость соблюдать требование о раскрытии в пояснительной записке всех фактов изменения учетной политики, с другой — заставляет учитывать имевшие место изменения и при необходимости корректировать результаты анализа.

Таким образом, давая оценку изменения доли собственного капитала в совокупных пассивах, следует выяснить, за счет каких его составляющих произошли указанные изменения. Очевидно, что прирост собственного капитала, связанный с переоценкой основных средств, и прирост капитала за счет полученной чистой прибыли характеризуются по-разному с точки зрения способности предприятия к самофинансированию и наращению активов за счет собственного капитала.

От резервов, создаваемых за счет чистой прибыли, следует отличать так называемые *оценочные резервы*, которые формируются, как правило, для покрытия суммы уменьшения активов. Типичным примером оценочных резервов является резерв по сомнительным долгам, которому в активе должны соответствовать суммы сомнительной дебиторской задолженности, одна часть которых будет списана предприятием, другая, возможно, окажется взысканной и поступит на увеличение прибыли. К оценочным резервам относится также резерв под обесценение вложений в ценные бумаги. Такой резерв может рассматриваться как операционные расходы организации. Наличие сформированного резерва позволяет уточнить балансовую оценку финансовых вложений. Кроме того, сформированный резерв является источником покрытия возможных убытков и потерь организации, связанных со снижением рыночной стоимости имеющихся у нее ценных бумаг.

Еще одним примером оценочных резервов является резерв под снижение стоимости материальных ценностей.

Отметим, что экономическая природа оценочных резервов может меняться. Так, в некоторых случаях (например, завышения величины сомнительных долгов) они могут представлять собой скрытую прибыль предприятия.

Основные отличия оценочных резервов от прочих резервов: величина резервов определяется финансовыми результатами деятельности предприятия, источник их формирования, как правило, – чистая прибыль; оценочные резервы создаются вне зависимости от результатов деятельности;

резервам соответствует реальная величина активов; суммы, отражаемые на счетах 59 "Резервы под обесценение вложений в ценные бумаги" и 63 "Резервы по сомнительным долгам", свидетельствуют о завышенной величине активов (дебиторской задолженности; вложений в ценные бумаги и др.);

использование резервов сопровождается уменьшением конкретного (реального) элемента активов (например, денежных средств). Использование оценочных резервов свидетельствует о том, что актив баланса сократился на сумму нереального актива, например из состава дебиторской задолженности исключены суммы, завышающие ее величину;

величина и динамика резервов отражают способность предприятия к самофинансированию, величина оценочных резервов – нет. В этом принципиальное для анализа собственного капитала отличие оценочных резервов. Именно поэтому при определении величины чистых активов величину оценочных резервов следует исключать из имущества предприятия.

Помимо резервов, имеющих определенное назначение, порядок образования которых определен законодательством, учредительными документами или решением собственников, существуют так называемые *скрытые резервы*. Наличие и размер таких резервов не могут быть установлены по балансу или другим формам отчетности, хотя их влияние на финансовое состояние предприятия бывает весьма значительным. Скрытые резервы могут возникать в результате применения конкретного метода оценки статей актива. Чем ниже оценка, тем значительнее скрытые резервы. В качестве примера назовем ускоренную амортизацию (при которой тот или иной объект основных средств, имея высокую продажную стоимость, оказывается полностью амортизированным).

Скрытые резервы могут возникать в результате принятой на предприятии учетной политики в части отнесения средств, учитываемых ранее как МБП, к числу оборотных активов. Использование объекта после его списания на себестоимость свидетельствует о скрытых резервах. Наличие скрытых резервов в некоторой степени является гарантией того, что явные (выделенные в балансе) резервы реально обеспечены.

Отметим в этой связи, что в международной практике (МСФО) в составе собственного капитала принято выделять следующие основные элементы, представляющие интерес для пользователей: средства, внесенные акционерами; нераспределенную прибыль; резервы, сформированные за счет чистой прибыли в соответствии с требованиями законодательства или устава, и отдельно корректировки, обеспечивающие поддержание капитала. К последней группе относятся резервы, связанные с переоценкой стоимости активов в результате инфляционного снижения стоимости валюты, применяемой при составлении отчетности; корректировки, связанные с реализацией выбранной концепции поддержания капитала и иные аналогичные суммы.

Возвращаясь к анализируемому предприятию, можно сделать следующие выводы. По данным бухгалтерского баланса собственный капитал предприятия в своей основной массе представлен уставным и добавочным капиталом, удельный вес которых составил в начале года соответственно 13,8 и 53,5 %, а в конце года — 11,4 и 53,5 %. Несмотря на то что доля добавочного капитала в составе собственного капитала не изменилась, наблюдается рост данной статьи в абсолютном выражении на 800 000 руб., что делает необходимым выяснение причин этого. По данным расшифровок к бухгалтерскому балансу и форме № 5 можно установить, что причиной увеличения добавочного капитала в отчетном периоде стало присоединение к нему части чистой прибыли, направленной на финансирование капитальных вложений.

Вторым по удельному весу элементом собственного капитала предприятия является нераспределенная прибыль прошлых лет, доля которой в течение анализируемого периода сократилась с 27,7 до 22,3 %. Доля резервного капитала составила 3,5 % в начале периода и 2,9 % в конце.

На долю нераспределенной прибыли отчетного года в структуре собственного капитала приходится 7,6 % его величины в конце анализируемого периода.

Незначительной в течение рассматриваемого периода была доля доходов будущих периодов, которая составила 1,5 % в начале и 1,7 % в конце года.

Для того чтобы выделить в составе собственного капитала его аналитические составляющие, прежде всего необходимо определить величину инвестированного и накопленного капитала. По данным расшифровок можно заключить, что в составе добавочного капитала присутствуют суммы, связанные с полученным эмиссионным доходом в размере 850 000 руб. Доля инвестированного капитала составила 25,6 % в начале года и 21,2 % в конце года.

Результаты переоценки в составе собственного капитала составляют 42,0 % в начале года и 34,6 % в конце (суммы, характеризующие результаты переоценки основных средств, взяты из пояснительной записки).

Для того чтобы оценить динамику накопленного капитала, необходимо определить величину использованной (реинвестированной) чистой прибыли, включенной в состав добавочного капитала. По данным за отчетный год, эта величина составила 800 000 руб. Если допустить, что в прошедших периодах такие операции не производились, то доля накопленного капитала возросла с 31,1 до 42,5 % в составе собственного капитала. Учитывая влияние этого изменения на активы, можно предположить, что за счет повышения эффективности деятельности предприятия его активы возросли на 1 465 000 руб. ($800\ 000 + 665\ 000$).

Вместе с тем нельзя забывать, что расчеты проводились по данным бухгалтерского баланса без его корректировки с учетом влияния инфляции. Посмотрим, какой будет аналитическая интерпретация полученных результатов, если учесть тот факт, что за анализируемый отчетный период, согласно официальным данным, общий уровень роста цен составил 122 %. Опираясь на концепцию сохранения финансового капитала, рассмотрим, как изменятся сделанные нами выводы относительно прироста собственного капитала вследствие эффективной деятельности предприятия.

Рост цен на 122 % делает необходимым пересчет первоначальной величины чистых активов (собственного капитала). Так, величиной, эквивалентной начальной величине чистых активов с учетом роста цен, является сумма, равная 8 821 820 руб. ($7\ 231\ 000 \cdot 1,22$). То есть для сохранения первоначальной величины чистых активов их абсолютный прирост должен был составить 1 590 820 руб.

(8 821 820 – 7 231 000). Как было выяснено ранее, прирост собственного капитала составил 1 465 000 руб. Таким образом, с учетом частичной утраты (обесценения) капитала под влиянием инфляции можно заключить, что полученного увеличения чистых активов недостаточно для того, чтобы говорить не только о наращении, но даже и сохранении капитала. Это, в свою очередь, свидетельствует о снижении финансовой устойчивости предприятия.

Следующей задачей анализа собственного капитала является выяснение прав отдельных групп собственников в текущем распоряжении собственным капиталом предприятия и при его ликвидации. Анализ имущественных, ликвидационных и иных прав собственников должен базироваться на раскрытой соответствующим образом информации.

С введением в действие Положения по бухгалтерскому учету "Бухгалтерская отчетность организации" (ПБУ 4/99) расширился объем раскрываемой информации в отношении собственного капитала. Так, в пояснениях к отчету должны раскрываться данные о количестве акций, выпущенных акционерным обществом и полностью оплаченных; количестве акций, выпущенных, но неоплаченных или оплаченных частично; номинальной стоимости акций, находящихся в собственности акционерного общества, его дочерних и зависимых обществ.

Помимо этого согласно приказу Минфина России от 28 ноября 1996 г. № 101 "О порядке публикации бухгалтерской отчетности открытыми акционерными обществами" в публикуемой отчетности должны раскрываться сведения о решении общего собрания акционерного общества о распределении прибыли или покрытии убытков общества за отчетный год, если такие сведения не опубликованы отдельно или в составе иного документа, подлежащего в соответствии с Федеральным законом "Об акционерных обществах" опубликованию в средствах массовой информации.

Методическими рекомендациями по раскрытию информации о прибыли, приходящейся на одну акцию, утвержденными приказом Минфина России от 21 марта 2000 г. № 29н, определен порядок расчета количества обыкновенных акций, находящихся в обращении. Необходимость этого определяется потребностями расчета показателя прибыли, приходящейся на одну акцию, являющегося одним из ключевых для организаций, акции которых котируются на рынке ценных бумаг.

Величина дивидендов, как и сама возможность их выплаты держателям обыкновенных акций, ограничена приоритетными правами держателей привилегированных акций. В этой связи весьма важна информация о правах, привилегиях и ограничениях в распределении дивидендов и возврате капитала, задолженности по дивидендам по кумулятивным привилегированным акциям и некоторая другая информация, которая позволила бы оценить права собственников в части использования прибыли и распределения капитала.

Нужно полагать, что по мере приближения национальных стандартов бухгалтерского учета к международным в отчетности акционерных обществ такая информация будет присутствовать, что позволит отойти от формального подхода к анализу собственного капитала, сводящемуся к расчету нескольких коэффициентов, повысить обоснованность результатов анализа и сделает возможным их использование в процессе управления капиталом предприятия.

6.2. Анализ заемного капитала

Методика анализа пассивов хозяйствующего субъекта связана с определением понятия "обязательства", которое охватывает текущие (краткосрочные) и долгосрочные обязательства.

Понятие "обязательства" в бухгалтерском учете отличается от принятого в Гражданском кодексе Российской Федерации, согласно ст. 307 которого в силу обязательства одно лицо (должник) обязано совершить в пользу другого лица (кредитора) определенное действие (передать имущество, оплатить работу, уплатить деньги и другие действия) либо воздержаться от определенного действия, а кредитор имеет право требовать от должника исполнения его обязанности. Так понятие "обязательства" определяется с гражданско-правовой точки зрения.

Российское законодательство в области бухгалтерского учета дает более узкое определение, согласно которому обязательства представляют собой долговые обязательства (ссуды полученные, долговые ценные бумаги, векселя выданные и др.), которые должны быть оплачены в течение 12 месяцев или обычного операционного цикла, если он превышает 12 месяцев (текущие обязательства), или в течение периода, превышающего 12 месяцев (долгосрочные обязательства).

Согласно определению, данному МСФО, под обязательством понимается долг или обязанность действовать или выполнять что-либо определенным образом. Принципиальным моментом для анализа является то, что МСФО выделяют обязательства, вытекающие из отношений гражданско-правового характера, и обязательства, возникающие как результат нормальной деловой практики, обычая и желания поддерживать хорошие деловые отношения или действовать по справедливости [60, с. 111].

Давая аналитическую интерпретацию понятию обязательство, следует иметь в виду, что наличие обязательств означает будущие платежи или иные возможные изъятия средств (активов).

Аналогичного подхода придерживается немецкое законодательство. Так, согласно немецкому Торговому кодексу внешние обязательства представляют собой обязанности перед третьими лицами, от которых организация не может уклониться по правовым или экономическим причинам. С учетом этого могут быть выделены обязательства гражданско-правовые, государственно-правовые (например, по уплате налогов и сборов) или экономически необходимые (например, ремонт некачественной продукции, выходящий за рамки гарантийных обязательств).

Следует обратить внимание на то, что предложенная трактовка выходит за рамки отношений, регулируемых гражданским правом. Дело в том, что в деятельности предприятия возможны ситуации, когда обязательство, а следовательно, и связанный с ним будущий отток средств возникает вследствие отношений, регулируемых не нормами гражданского права, а выбранной стратегией взаимоотношений с контрагентами.

Это имеет непосредственное отношение к вопросу обеспечения достоверных результатов анализа текущей платежеспособности. Так, добровольное принятие на себя обязательств по замене продукции, техническому, информационному и иным видам сопровождения, даже не оформленное юридически, может привести к значительному оттоку денежных средств. Следовательно, внешний пользователь, оценивающий денежные потоки, по возможности должен учитывать все подобные платежи анализируемого предприятия. Не случайно МСФО рекомендуют раскрывать информацию о возможных платежах, вытекающих из деловой этики организации.

В то же время финансовому менеджеру при решении вопроса о возможности принятия организацией на себя подобных обязательств, следует планировать связанные с ними оттоки денежных средств.

Изучение российского и зарубежного опыта, относящегося к признанию обязательств и возможности отражения их в отчетности, позволяет выделить следующие существенные положения.

Liabilities или обязательства согласно русскому переводу МСФО (в переводах зарубежных изданий чаще всего трактуется как "кредиторская задолженность", что является, учитывая классификацию обязательств в российском бухгалтерском балансе, более узким понятием) означают отказ субъекта от потенциального дохода или будущих экономических выгод в пользу других субъектов в соответствии с существующими в настоящее время обязательствами, обусловленными предшествующими хозяйственными операциями или прочими событиями.

Обязательства подлежат признанию в балансе в том случае, когда весьма высока вероятность того, что потребуется отказ от потенциального дохода или будущих экономических выгод; при этом величину обязательства можно достоверно измерить.

Таким образом, обязательства могут быть признаны при следующих условиях:

- ожидается отток ресурсов в связи с выполнением обязательств;
- обязательства являются результатом прошлых или текущих событий;

- есть уверенность в будущих потерях, связанных с имеющимися обязательствами;

- обязательства могут быть достоверно измерены.

Первое условие является наиболее важным, поскольку оно определяет последствия признания обязательств для анализа платежеспособности; второе условие раскрывает причину возникновения обязательств, что имеет значение при прогнозе денежных потоков; третье и четвертое условия содержат требования надежности информации о величине обязательств.

Отметим, что в Концепции бухгалтерского учета в рыночной экономике России заложены те же базовые принципы, что и указанные выше.

Величина заемных средств характеризует возможные будущие изъятия средств предприятия, связанные с ранее принятыми обязательствами. К основным видам обязательств предприятия относятся следующие:

- долгосрочные кредиты банков, полученные на срок более одного года;

- долгосрочные займы – ссуды заимодавцев (кроме банков) на срок более года;

краткосрочные кредиты банков, находящихся как внутри страны, так и за рубежом, на срок не более одного года;

краткосрочные займы — ссуды заемщиков (кроме банков), находящихся как внутри страны, так и за рубежом, на срок не более одного года;

кредиторская задолженность предприятия поставщикам и подрядчикам, образовавшаяся в результате разрыва между временем получения товарно-материальных ценностей (или потребления услуг) и датой их фактической оплаты;

задолженность по расчетам с бюджетом, возникшая вследствие разрыва между временем начисления и датой платежа;

обязательства предприятия перед своими работниками по оплате их труда;

задолженность органам социального страхования и обеспечения, образовавшаяся ввиду разрыва между временем возникновения обязательства и датой платежа;

задолженность прочим хозяйственным контрагентам.

Следует учитывать, что данные бухгалтерского баланса о величине заемных средств могут дать неполную картину обязательств предприятия, что связано, в частности, с вероятностным характером будущих расходов (например, по гарантийному обслуживанию) или наличием обязательств, момент отражения в отчетности которых может не совпадать с моментом возникновения ответственности перед третьим лицом.

К примеру, в связи с учетом посреднических операций у комиссионера, который отражает принятые на комиссию товары за балансом, интерпретация величины обязательств проблематична. Материальные ценности, учитываемые за балансом, не увеличивают долговых обязательств, отражаемых в бухгалтерской отчетности комиссионера. Однако предприятие-комиссионер несет ответственность за сохранность принятых материальных ценностей. Комитент на основании имеющихся у него документов может потребовать возврата или возмещения стоимости переданных ценностей. В случае непредвиденных обстоятельств, например хищения материальных ценностей, обязательства комиссионера возлагаются на величину претензий комитента. Таким образом, наличие ценностей, учитываемых за балансом, может рассматриваться как присутствие неявных обязательств предприятия, которые при определенных условиях могут увеличить явные (зафиксированные в балансе) обязательства.

В зарубежной практике соотношение заемного и собственного капитала является одним из ключевых показателей, который кредитор использует для оценки риска. Обычно по требованию кредиторов в заемном соглашении устанавливается определенный предел для данного соотношения. В этих условиях некоторые предприятия стремятся искусственно снизить величину обязательств, используя их забалансовое отражение.

Заемные средства обычно классифицируют в зависимости от степени срочности их погашения и степени обеспеченности.

По степени срочности погашения обязательства подразделяют на долгосрочные и текущие. Средства, привлекаемые на долгосрочной основе, обычно направляют на приобретение активов длительного использования, тогда как текущие пассивы, как правило, являются источником формирования оборотных средств.

Для оценки структуры обязательств весьма существенно их деление на необеспеченные и обеспеченные. Обеспеченные обязательства в случае ликвидации предприятия и объявления конкурсного производства погашаются из конкурсной массы в приоритетном порядке (до удовлетворения требований прочих кредиторов).

Чем больше покрытых (обеспеченных) долгов и меньше необеспеченных, тем лучше для кредиторов, имеющих обеспеченные требования, но хуже для остальных кредиторов, которые в случае объявления конкурса должны удовлетвориться оставшейся имущественной массой.

Анализ обязательств предприятия требует оценки условий погашения заемных средств, возможности постоянного доступа к данному источнику финансирования, связанных с ними процентных платежей и других расходов по обслуживанию долга, а также условий, ограничивающих привлечение заемных средств.

Схемы погашения отдельных видов кредита могут предусматривать выплату процентов в течение всего периода использования заемных средств и погашение суммы основного долга по окончании срока кредитования. Привлечение средств на таких условиях требует оценки готовности предприятия к значительному разовому оттоку денежных средств.

При анализе краткосрочных и долгосрочных кредитов необходимо решить вопрос, связанный с залоговыми обязательствами. На практике могут использоваться разные виды ограничений в распоряжении активами, в том числе требование не использовать активы в качестве залога по любым иным обязательствам. Такой вид требо-

ваний, предъявляемых к предприятию-должнику, получил название отрицательного залога. Нужно иметь в виду, что наличие данного требования может затруднить возможность получения заемных средств от других потенциальных кредиторов или ужесточить условия их предоставления в качестве компенсации за повышенный риск.

Особый интерес для анализа обязательств может представлять изучение динамики обязательств предприятия по нетоварным операциям: задолженность по оплате труда, по социальному страхованию и обеспечению, перед бюджетом. Значительный рост просроченной задолженности по данным статьям свидетельствует, как правило, о серьезных проблемах с текущей платежеспособностью. Кроме того, следует помнить, что согласно Федеральному закону "О несостоятельности (банкротстве)" данные обязательства погашаются в первую очередь. Известны случаи, когда предприятия – потенциальные банкроты преднамеренно начисляли значительные суммы, характеризующие якобы задолженность по оплате труда. Это может лишить остальных конкурсных кредиторов возможности удовлетворения требований при ликвидации предприятия.

Основные отличия между собственным и заемным капиталом определяются с помощью следующих критериев:

- приоритетность прав;
- степень определенности получения денежной суммы (факт получения и фиксированный размер);
- дата получения денежных сумм.

Приоритетными правами обладают кредиторы (отсюда логика определения собственного капитала по остаточному принципу). Держатели привилегированных акций обладают преимущественными правами перед владельцами простых акций.

Величина уплачиваемых кредиторам сумм обычно фиксируется и определяется либо предусмотренной денежной суммой, либо первоначальной или номинальной суммой плюс процент, выступающий в качестве платы кредитору за временный отказ от использования им денежных или иных ресурсов. Величина дивидендов определяется полученной чистой прибылью, дивидендной политикой, наличием денежных средств, величиной чистых активов и другими факторами.

Дата погашения долговых обязательств, как правило, известна заранее, в то время как факт наличия уставного капитала не указывает непосредственно на то, что у предприятия существуют обязательства перед собственниками по выплате им дивидендов. Дивиден-

ды попадают в состав обязательств только после того, как об их выплате будет объявлено.

Анализ состава и структуры заемных средств целесообразно начать с выяснения роли долгосрочных и краткосрочных источников финансирования в деятельности предприятия. Очевидно, что наличие в составе источников его имущества долгосрочных заемных средств явление, как правило, положительное, поскольку предприятие может распоряжаться привлеченными средствами длительное время.

Рассматриваемое предприятие в течение анализируемого периода да располагало неизменной величиной долгосрочных заемных средств, доля которых в совокупном капитале к концу периода сократилась с 11,5 до 8,5 %.

Для оценки структуры краткосрочных обязательств можно составить табл. 6.2. Ее данные свидетельствуют о негативных изменениях в составе краткосрочных обязательств организации: за отчетный период сократилась доля заемных средств, которыми предприятие пользовалось практически бесплатно, и соответственно возрос удельный вес наиболее дорогостоящих средств – краткосрочных кредитов банка. Безусловно, эта информация должна стать предметом серьезных размышлений для руководства предприятия, так как сохранение наметившейся тенденции вытеснения дешевых заемных средств дорогостоящими может резко ухудшить его финансовое положение.

Таблица 6.

Оценка структуры краткосрочных обязательств

Группа краткосрочных обязательств	Удельный вес группы в общем объеме обязательств		Отклонение (+, -)
	на начало периода	на конец периода	
Задолженность по нетоварным операциям (по оплате труда, социальному страхованию и обеспечению, внебюджетным платежам, расчетам с бюджетом)	10,5	3,7	-6,8
По расчетам с поставщиками и прочими кредиторами	45,9	45,2	-0,7
По расчетам с покупателями (авансы полученные)	8,9	1,8	-7,1
Займы и кредиты	34,7	49,3	+14,6
Итого	100	100	-

Напомним, что данные отчетности не всегда полно отражают величину заемного капитала (см. главу 4), поэтому результаты расчетов, представленные в табл. 6.2, должны быть уточнены с помощью данных пояснительной информации отчетности.

6.3. Анализ структуры совокупного капитала организации

В современных условиях структура капитала является тем фактором, который оказывает непосредственное влияние на финансовое состояние хозяйствующего субъекта.

Важным вопросом в анализе структуры источников средств является оценка рациональности соотношения собственных и заемных средств. Финансирование предприятия за счет собственного капитала может осуществляться, во-первых, путем реинвестирования прибыли и, во-вторых, за счет увеличения капитала предприятия (выпуск новых долевых ценных бумаг). Использование данных источников для финансирования деятельности предприятия ограничено и зависит от политики распределения чистой прибыли, определяющей объем реинвестирования, а также возможности дополнительной эмиссии акций.

Особо следует отметить проблемы, с которыми приходится сталкиваться предприятиям, решающим вопрос о привлечении дополнительного капитала посредством изменения организационно-правовой формы и создания акционерного общества открытого типа. Такому решению должны предшествовать: определение потребности в капитале (весьма ошибочным может быть подход, основанный на убеждении "чем больше, тем лучше"); предварительная оценка расходов, связанных с переходом в новый правовой статус; выявление преимуществ и новых проблем, связанных с данным решением.

Одна из проблем непосредственно связана с тем, что акционеры, вложившие свои средства в предприятие, заинтересованы, как правило, в росте дивидендов. При этом та или иная дивидендная политика нередко определяет инвестиционную привлекательность предприятия. В результате давления акционеров руководство акционерного общества может быть вынуждено избрать политику "проедания" заработанной чистой прибыли в ущерб долгосрочным целям развития предприятия.

Другая проблема, с которой приходится сталкиваться, связана со значительными расходами перехода в иной статус. Такие расходы зависят от сложности подготовки необходимых регистрационных документов, потребности в консультационных услугах юридического и финансового характера, необходимости проведения аудиторской проверки бухгалтерской отчетности. В том случае, если в составе потенциальных инвесторов предприятия выступают иностранные вкладчики капитала, в качестве обязательного условия они могут выдвинуть требование получения аудиторского заключения от компании, имеющей международное признание. Вполне понятно, что услуги таких компаний обычно являются весьма дорогостоящими.

Помимо указанных расходов предприятие должно быть готово к значительным текущим расходам, связанным с оплатой обязательной ежегодной аудиторской проверки состояния учета и бухгалтерской отчетности, составлением публичной отчетности и ее представлением заинтересованным лицам и т. д.

Финансирование из заемных источников предполагает соблюдение ряда условий, обеспечивающих определенную финансовую надежность предприятия. В частности, при решении вопроса о целесообразности привлечения заемных средств необходимо оценить сложившуюся на предприятии структуру пассивов. Высокая доля долга в ней может сделать неразумным (опасным) привлечение новых заемных средств, поскольку риск неплатежеспособности в таких условиях чрезмерно велик.

Привлекая заемные средства, предприятие получает ряд преимуществ, однако при определенных обстоятельствах они могут дать обратный эффект, ухудшить финансовое состояние предприятия, приблизить его к банкротству.

Финансирование активов из заемных источников может быть привлекательным постольку, поскольку кредитор не предъявляет прямых претензий в отношении будущих доходов предприятия. В зависимости от результатов кредитор имеет право претендовать на оговоренную сумму основного долга и процентов по нему. Для заемных средств, получаемых в виде товарного кредита поставщиком последняя составляющая может выступать как в явном, так и неявном виде.

Наличие заемных средств не меняет структуру собственного капитала с той точки зрения, что долговые обязательства не приводят к разбавлению доли владельцев (если только не имеет места случай рефинансирования задолженности и ее погашения акциями предприятия).

Плата за пользование заемными средствами учитывается при расчете налогооблагаемой базы, уменьшая налоговые расходы организации. Так, согласно ст. 265 главы 25 Налогового кодекса Российской Федерации (часть вторая) расходы в виде процентов по долговым обязательствам любого вида, в том числе процентов, начисленных по ценным бумагам и иным обязательствам, выпущенным налогоплательщиком, включаются в состав внереализационных расходов, учитываемых для целей налогообложения. При этом расходом признаются проценты по долговым обязательствам любого вида вне зависимости от характера предоставленного кредита или займа (текущего и(или) инвестиционного). Особенности отнесения процентов по полученным заемным средствам к налоговым расходам определяются ст. 269 данной главы НК РФ.

В большинстве случаев величина обязательств и сроки их погашения известны заранее (исключение составляют, в частности, случаи гарантийных обязательств), что облегчает финансовое планирование денежных потоков.

В то же время расходы, связанные с платой за пользование заемными средствами, смещают точку безубыточности предприятия (подробно об этом см. в главе 9). Иными словами, для того чтобы достичь безубыточной работы, предприятию приходится обеспечивать больший объем продаж. Таким образом, предприятие с большой долей заемного капитала имеет малую возможность для маневра в случае непредвиденных обстоятельств, таких, как падение спроса на продукцию, значительное изменение процентных ставок, рост затрат, сезонные колебания.

В условиях неустойчивого финансового положения это может стать одной из причин утраты платежеспособности: предприятие оказывается не в состоянии обеспечить больший приток средств, необходимый для покрытия возросших расходов.

Все эти моменты должны быть учтены в финансовом анализе при оценке рациональности структуры пассивов.

К основным показателям, характеризующим структуру совокупного капитала, относятся коэффициент независимости, коэффициент финансовой устойчивости, коэффициент зависимости от долгосрочного заемного капитала, коэффициент финансирования и некоторые другие. Основное назначение данных коэффициентов состоит в том, чтобы охарактеризовать степень защиты интересов кредиторов и финансовую устойчивость организации. Ниже приведены формулы для расчета данных коэффициентов.

$$K_{\text{независимости}} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Валюта баланса}} \cdot 100. \quad (6.1)$$

Этот коэффициент важен как для инвесторов, так и для кредиторов предприятия, поскольку характеризует долю средств, вложенных собственниками в общую стоимость имущества предприятия. Он указывает, насколько предприятие может уменьшить величину активов без нанесения ущерба интересам кредиторов. Данные бухгалтерского баланса анализируемого предприятия свидетельствуют о достаточно высоком значении коэффициента независимости (66,7 % в начале года и 59,8 % в конце года). Таким образом, можно сделать вывод, что большая часть имущества предприятия формируется за счет собственного капитала.

Считается, что если этот коэффициент больше или равен 50 %, то риск кредиторов минимален: реализовав половину имущества сформированного за счет собственных средств, предприятие сможет погасить свои долговые обязательства. Следует подчеркнуть, что данное положение не может использоваться как общее правило. Оно нуждается в уточнении с учетом специфики деятельности предприятия и прежде всего его отраслевой принадлежности.

$$K_{\text{финансовой устойчивости}} = \frac{\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные пассивы}}{\text{Валюта баланса}} \cdot 100. \quad (6.2)$$

Значение коэффициента показывает удельный вес тех источников финансирования, которые предприятие может использовать в своей деятельности длительное время. По данным рассматриваемого предприятия, доля долгосрочных источников финансирования сократилась с 78,2 до 68,3 %.

$$K_{\text{зависимости}} = \frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства}} \cdot 100. \quad (6.3)$$

При анализе долгосрочного капитала (включает собственный капитал и долгосрочные обязательства) целесообразно оценить, в какой степени предприятие зависит от долгосрочных кредитов и займов. С этой целью и рассчитывается коэффициент зависимости от долгосрочных заемных источников финансирования. При этом из рассмотрения исключаются текущие пассивы, и все внимание сосредотачивается на стабильных источниках капитала и их соотношении.

Динамика данного показателя для анализируемого предприятия такова: 14,7 % в начале года и 12,5 % в конце, т. е. долгосрочные обязательства составляли незначительную часть его стабильных источников финансирования. Таким образом, можно говорить о слабой зависимости от долгосрочных заемных источников финансирования.

$$K_{\text{финансирования}} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Заемный капитал}} \quad (6.4)$$

Коэффициент показывает, какая часть деятельности предприятия финансируется за счет собственных средств, а какая — за счет заемных.

Если величина коэффициента финансирования меньше 1 (большая часть имущества предприятия сформирована за счет заемных средств), то это может свидетельствовать об угрозе неплатежеспособности и нередко затрудняет возможность получения кредита.

Сразу же следует предостеречь от прямого следования рекомендациям в отношении интерпретации значений рассмотренных показателей. У ряда предприятий доля собственного капитала в общем его объеме может составлять менее половины, и тем не менее такие предприятия будут сохранять достаточно высокую финансовую устойчивость. Это в первую очередь касается предприятий, деятельность которых характеризуется высокой оборачиваемостью активов, стабильным спросом на продаваемую продукцию, налаженными каналами снабжения и сбыта, низким уровнем постоянных затрат (например, торговые и посреднические организации).

У капиталоемких предприятий с длительным периодом оборота средств, имеющих значительный удельный вес активов целевого назначения (к примеру, предприятий машиностроительного комплекса), доля заемных средств в 40—50 % может быть опасна для финансовой стабильности.

Особое внимание при оценке структуры источников имущества предприятия нужно уделить анализу их размещения в активе. В этом проявляется неразрывная связь анализа пассивной и активной частей баланса.

Известно, что на наших предприятиях скопилась масса неиспользуемых (или слабо используемых) основных и оборотных средств. К числу отрицательных последствий этого явления относится повышенная потребность в дополнительном финансировании, покрывающем отвлечение средств из оборота. Поскольку собственные сред-

ства предприятия ограничены, источником дополнительного финансирования деятельности становится, как правило, заемный капитал. В результате возникает эффект спирали, каждый виток которой ухудшает текущую платежеспособность предприятия, поскольку в условиях значительного отвлечения средств из оборота платежеспособность достигается за счет оставшейся части работающего капитала (средств в обороте). Тенденция к росту иммобилизованных средств делает эту задачу все более трудноразрешимой.

Пример 1. Структура баланса предприятия А характеризуется следующими данными (%):

<i>Актив</i>		<i>Пассив</i>	
Внеоборотные активы	60	Собственный капитал	55
Оборотные активы	40	Краткосрочные пассивы	45
БАЛАНС	100	БАЛАНС	100

Структура источников в нашем примере на первый взгляд свидетельствует о достаточно стабильном положении предприятия А. В большем объеме его деятельность финансируется за счет собственного капитала (55%), в меньшем — за счет заемного (45%). Однако результаты анализа размещения средств в активе вызывают серьезные опасения относительно его финансовой устойчивости. Более половины (60%) имущества характеризуется длительным сроком использования, а значит, и длительным периодом окупаемости. Как уже отмечалось ранее, на эту группу имущества не приходится рассчитывать при обеспечении текущей платежеспособности. На долю активов, предназначенных для продажи (производственного потребления), приходится всего 40%.

Как видим, у такого предприятия сумма текущих обязательств превышает величину оборотных активов. Это позволяет сделать вывод о том, что часть активов долгосрочного характера была сформирована за счет краткосрочных обязательств предприятия (и, следовательно, можно ожидать, что срок их погашения наступит раньше, чем окупятся данные вложения средств). Таким образом, предприятие А выбрало опасный, хотя и весьма распространенный способ размещения средств, следствие которого — крайне тяжелое финансовое положение.

Итак, предприятия, у которых значителен удельный вес недвижимого имущества, должны иметь большую долю собственного капитала (чтобы объем долгосрочного финансирования перекрывал ве-

личину долгосрочных активов). Общее правило обеспечения финансовой устойчивости: долгосрочные активы должны быть сформированы за счет долгосрочных источников, как собственных, так и заемных. Если предприятие не располагает заемными средствами, привлекаемыми на длительный срок, основные средства и прочие внеоборотные активы должны формироваться за счет собственного капитала.

Пример 2. Предприятие Б имеет следующую структуру хозяйственных средств и источников их образования (%):

<i>Актив</i>		<i>Пассив</i>	
Внеоборотные активы*	30	Собственный капитал	65
Незавершенное производство	30	Краткосрочные пассивы	35
Расходы будущих периодов	5		
Готовая продукция	14		
Дебиторы	20		
Денежные средства	1		
БАЛАНС	100	БАЛАНС	100

* Столь невысокая доля долгосрочных активов может иметь место в случае, когда предприятие, занимающееся выпуском продукции, арендует производственное помещение и основное оборудование (например, один из цехов завода).

Как видим, в пассивах предприятия Б преобладает доля собственного капитала. При этом объем заемных средств, привлеченных на краткосрочной основе, в 2 раза меньше, чем сумма оборотных активов: соответственно 35 и 70 % (30 + 5 + 14 + 20 + 1) валюты баланса. Однако, как и у предприятия А, труднореализуемых активов – более 60 % (при условии, что готовая продукция на складе может быть при необходимости полностью продана, а все покупатели-должники расплатятся по своим обязательствам). Следовательно, при сложившейся структуре размещения средств в активе даже столь значительное превышение собственного капитала над заемным может оказаться опасным. Возможно, чтобы обеспечить финансовую устойчивость такого предприятия, долю заемных средств нужно сократить.

Итак, предприятия, у которых объем труднореализуемых активов в составе оборотных средств значителен, должны иметь большую долю собственного капитала.

Еще один фактор, влияющий на соотношение собственных и заемных средств, — структура расходов предприятия. В составе расходов любого предприятия есть такие, величина которых непосредственно зависит от деловой активности (их принято называть условно-переменными), и такие, величина которых на определенном этапе не зависит (слабо зависит) от объема деятельности (условно-постоянные). К числу последних относятся амортизация, арендная плата, оплата труда административно-управленческого персонала и др. Чем больше величина условно-постоянных расходов в себестоимости продукции, тем выше риск неплатежеспособности предприятия, если по каким-либо причинам его доходы падают. Следовательно, *предприятия, у которых удельный вес постоянных расходов в общей сумме затрат значителен, должны иметь больший объем собственного капитала.*

В экономической литературе неоднократно подчеркивалось влияние соотношения доходов и расходов на финансовое положение предприятия. Здесь обратим внимание на то, что в отечественной фундаментальной литературе, посвященной проблемам анализа баланса, существовал подход, устанавливающий зависимость доли собственного капитала от так называемого критического объема продаж (объема продаж, лишь покрывающего сумму постоянных и переменных расходов).

Суть данного подхода состоит в следующем: предполагается, что никто, кроме собственников предприятия, не обязан давать капитал, который необходим для осуществления деятельности предприятия в том периоде, когда объем продаж не покрывает всех его расходов. Поэтому *чем выше критический объем¹, тем больше должен быть собственный капитал.* Иными словами, между критическим объемом и собственным капиталом существует прямо пропорциональная зависимость, выражаемая следующим соотношением:

$$\frac{СК_p}{П} = \frac{V_k}{V}, \quad (6.5)$$

где $СК_p$ — расчетная величина собственного капитала, соответствующая сложившемуся соотношению критического и фактического объемов продаж;
 $П$ — совокупные пассивы;
 V_k — критический объем продаж (объем продаж при нулевой прибыли);
 V — фактический объем продаж за период.

¹ Подробно критический объем продаж рассматривается в главе 9.

Из этого соотношения, где неизвестна лишь величина $СК_p$, выводим

$$СК_p = \frac{V_{\text{нб}}}{V} \cdot П. \quad (6.6)$$

Критический объем продаж был определен как сумма переменных и постоянных расходов организации. Применительно к действующему порядку формирования отчета о прибылях и убытках данную величину можно определить как расходы от обычной деятельности. Тогда в числителе дроби будут использоваться расходы от обычной деятельности, в знаменателе – доходы от обычной деятельности или выручка.

Отсюда следует: если в балансе отражен собственный капитал в сумме $СК$, отличной от рассчитанной теоретической величины, то в случае, когда $СК < СК_p$, делают вывод о том, что в условиях сложившегося соотношения доходов и расходов от обычной деятельности доля собственного капитала слишком мала, а сама структура капитала опасна для кредиторов.

Для анализируемого предприятия расходы от обычной деятельности составили в отчетном периоде 9 414 665 руб. Выручка – 12 453 260 руб. Средняя величина совокупных пассивов – 12 728 350 руб. По этим данным рассчитывается величина собственного капитала, которая соответствовала бы сложившейся на предприятии структуре доходов и расходов:

$$СК_p = \frac{9\,414\,665}{12\,453\,260} \cdot 12\,728\,350 = 9\,622\,633 \text{ (руб.)}$$

Средняя величина собственного капитала (реальная), по данным баланса предприятия, составила 7 984 000 руб. Таким образом, реальная величина собственного капитала на 1 638 633 руб. меньше ее расчетного "безопасного" значения.

Полагаем, что расчет соотношения безопасной доли собственного капитала в структуре пассивов указанным способом будет полезен при оценке финансовой устойчивости, проводимой как самим предприятием, так и его партнерами (ссудодателями).

Рассмотренный критерий оценки рациональности структуры капитала основан на учете фактора рентабельности продаж. Действительно, разность между фактическим и критическим объемами продаж характеризует финансовый результат от продаж. Чем меньше отношение результата от продаж к объему продаж или, что то же самое, чем выше отношение критического и фактического объемов

продаж, тем при прочих равных условиях выше риск кредиторов и, следовательно, тем большей должна быть доля собственного капитала.

Вместе с тем важно иметь в виду, что данный критерий, который определяется как относительный показатель (процентное отношение критического объема продаж к фактическому), не учитывает абсолютную массу прибыли от продаж, величина которой зависит от скорости оборота средств на предприятии. При высокой скорости оборота даже при относительно небольшой рентабельности продаж может быть получена величина прибыли, необходимая для обеспечения нормального функционирования предприятия, включая своевременное обслуживание долга. В этих условиях доля заемного капитала может быть увеличена без особого риска для кредиторов.

Сказанное может быть подтверждено с помощью следующих формул.

$$\Pi_{\text{пр}} = \frac{\Pi_{\text{пр}}}{V} \cdot V, \quad (6.7)$$

где $\Pi_{\text{пр}}$ — прибыль от продаж;
 V — выручка;
 $\Pi_{\text{пр}} / V$ — рентабельность продаж.

Формула 6.7 представляет собой простейшую модель факторного анализа, позволяющего оценить влияние на изменение показателя прибыли от продаж двух факторов: рентабельности продаж и выручки.

В то же время величина выручки от продаж зависит от оборачиваемости оборотных активов, т. е.

$$V = \frac{V}{OA} \cdot OA,$$

где OA — величина (средняя) оборотных активов;
 V/OA — коэффициент оборачиваемости оборотных активов.

Тогда

$$\Pi_{\text{пр}} = \frac{\Pi_{\text{пр}}}{V} \cdot \frac{V}{OA} \cdot OA. \quad (6.8)$$

Таким образом, при анализе рациональности структуры капитала необходимо учитывать скорость оборота средств (подробно этот вопрос рассматривается в главе 8). Здесь же отметим, что скорость оборота капитала во многом определяет рациональность или нерациональность структуры пассивов.

Предприятие, скорость оборота средств у которого выше, может иметь большую долю заемных источников в совокупных пассивах без угрозы для собственной платежеспособности и без увеличения риска для кредиторов. Предприятию с высокой оборачиваемостью капитала легче обеспечить приток денежных средств и, следовательно, рассчитаться по своим обязательствам, поэтому такие предприятия более привлекательны для кредиторов и заимодавцев.

Особое значение при оценке рациональности структуры источников средств имеет соотношение длительности операционного цикла и срока погашения кредиторской задолженности, что не всегда учитывается на практике. Чем дольше операционный цикл обслуживается капиталом кредитора, тем меньшая доля собственного капитала может быть у предприятия. Подробно связь между длительностью операционного цикла, периодом погашения кредиторской задолженности и потребностью в собственном оборотном капитале рассматривается в главе 5.

Факторы рентабельности продаж и оборачиваемости активов в совокупности влияют на рентабельность вложения капитала в активы предприятия. Следовательно, при анализе рациональности структуры капитала должна быть учтена доходность вложения в активы. Методика такого анализа будет показана при рассмотрении эффекта финансового рычага в главе 7.

Следующий аспект, который должен быть учтен при анализе, связан с доступностью и свободой выбора источника в настоящее время и в будущем. Дело в том, что принятие конкретного решения по финансированию в настоящее время может ограничить возможности привлечения средств в дальнейшем. Например, связанные с привлечением кредитных ресурсов на долгосрочной основе залоговые обязательства могут затруднить доступ к аналогичному источнику в будущем (до погашения существующего обязательства).

Коэффициенты, характеризующие структуру капитала (см. приложение 5), рассматриваются обычно в качестве характеристик риска, связанного с деятельностью предприятия. Чем больше доля долга, тем выше потребность в денежных средствах, необходимых для его обслуживания. В случае возможного ухудшения финансовой ситуации у такого предприятия выше риск неплатежеспособности.

Указанные коэффициенты могут рассматриваться как инструменты поиска "проблемных точек" у предприятия. Чем меньше доля долга, тем меньше необходимость в углубленном анализе структуры капитала. При высокой доле долга обязательного рассмотрения требует круг вопросов, связанных прежде всего со структурой собст-

венного капитала, составом и структурой заемного капитала (с учетом того, что данные баланса могут представлять собой лишь часть обязательств предприятия), способностью предприятия генерировать денежные средства, необходимые для покрытия существующих обязательств, доходностью деятельности и т. д.

На структуру капитала влияет также конъюнктура товарного рынка. Стабильный платежеспособный спрос на продукцию предприятия позволяет привлекать большую долю заемных средств. В ситуации неблагоприятной рыночной конъюнктуры финансовый риск предприятия, связанный с необходимостью первоочередного обслуживания заемного капитала, возрастает. Следствием проявления значительного финансового риска является высокая вероятность снижения прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, а значит, и рентабельности собственного капитала. Таким образом, в условиях неблагоприятной рыночной конъюнктуры предприятиям следует сокращать долю заемного капитала.

Существенное влияние на структуру капитала оказывает политика собственников и команды управления. Неприятие высокого уровня финансового риска формирует консервативный подход к управлению пассивами, т. е. стремление привлекать заемный капитал в минимальных размерах. Наоборот, стремление получить высокую прибыль на собственный капитал, несмотря на сопряженный с этим рост финансового риска, определяет агрессивную политику, предполагающую рост доли заемного капитала.

Таким образом, обоснованные выводы относительно рациональности структуры капитала предприятия могут быть сделаны при условии рассмотрения названных факторов в их совокупности.

Возвратимся к предприятию из нашего примера. Мы видим, что соотношение его собственных и заемных средств составило в начале года 2,0 (7 231 000 : 3 611 600) и в конце года 1,49 (8 737 000 : 5 877 100), что на первый взгляд говорит о достаточно высокой финансовой устойчивости предприятия и небольшом риске для его кредиторов. Однако, как мы убедились ранее, истинное финансовое положение предприятия далеко не так стабильно, как это представляется по проведенным общим расчетам. Действительно, собственный капитал в общем объеме пассивов имеет наибольший удельный вес. Но, как показал анализ состояния имущества предприятия (см. раздел 4.2), значительные средства вложены в труднореализуемые активы (залежалые запасы материалов, не пользующуюся спросом готовую продукцию, сомнительную дебиторскую задолженность), что создает реальную угрозу платежеспособности предприятия.

С учетом выделенных принципиальных факторов анализ структуры капитала предприятия может быть условно разбит на два этапа:

а) определение рационального соотношения собственного и заемного капитала для конкретного предприятия, т. е. обоснование целевой структуры капитала;

б) оценка условий привлечения необходимых видов и объемов капитала в требуемые сроки для формирования и поддержания целевой структуры капитала или обоснования при необходимости допустимых отклонений от нее.

6.4. Определение стоимости (цены) капитала хозяйствующего субъекта

Определение стоимости капитала имеет принципиальное значение для методологии финансового анализа, поскольку решение задачи снижения стоимости финансирования требует знания подходов к оценке привлекаемых ресурсов.

Значимость корректного обоснования цены капитала определяется также и тем, что она используется как критерий оценки эффективности текущей деятельности и инвестиционных решений и служит ориентиром при формировании целевой структуры капитала.

Средства, используемые для формирования капитала предприятия, имеют свою цену. Эта цена в немалой степени будет определяться имеющимися у предприятия возможностями выбора источников финансирования.

Сразу же следует подчеркнуть, что нельзя буквально толковать термин "стоимость капитала", под которой нередко понимают процентную ставку, которую предприятие платит за капитал, полученный в кредит. Указанная ставка, как правило, не отражает даже стоимости заемного капитала, не говоря уже о том, что и собственный капитал имеет свою стоимость. Так, реальная цена кредита может быть выше объявленной процентной ставки, и это зависит от ряда факторов. Среди них можно выделить факторы, сокращающие получаемую денежную сумму (например, условием предоставления кредита может быть требование наличия определенной суммы на счете, либо беспроцентном, либо приносящем низкие проценты), и факторы, увеличивающие стоимость кредита (например, условие выплаты заемщиком дополнительного процента от ссуды за период ее погашения).

Под стоимостью капитала понимают то, во что обходится предприятию весь используемый капитал. В самом узком смысле стоимость капитала рассматривается как цена, которую предприятие платит за привлечение капитала из различных источников [15, с. 378; 33].

В широком смысле *стоимость капитала представляет собой размер финансовой ответственности, взятой на себя предприятием за использование собственного и заемного капитала в своей деятельности*. Как видим, в такой интерпретации понятие "стоимость капитала" очень близко по экономическому содержанию понятию "рентабельность капитала" (подробно рассматривается в главе 7).

Этой же точки зрения придерживаются и автор книги, и авторы других работ [94; 43; 103]. Так, А. Н. Хорин отмечает, что цена капитала организации в целом представляет собой признаваемый уровень доходности, который организация гарантирует как собственникам, так и кредиторам [103].

Отметим, что расхождения в понимании стоимости капитала у отдельных авторов приводят к различиям в методиках ее расчета, как это будет показано далее.

Рассмотрим подходы к определению стоимости основных составляющих совокупного капитала предприятия.

Стоимость собственного капитала. Собственный капитал организации имеет стоимость, которая определяется упущенной выгодой от вложения средств вне ее пределов. Таким образом, стоимость собственного капитала обычно рассматривается с точки зрения альтернативных вариантов размещения средств или упущенной выгоды. Акционер, предоставляя капитал, упускает иные возможности получения дохода от вложения имеющихся у него средств. Соответственно, компенсацией или платой за упущенную выгоду акционеру должны стать будущие доходы в виде дивидендов, роста стоимости акций, а также иные выгоды, к числу которых могут быть отнесены контроль над акционерным обществом, воздействие на товарные и финансовые потоки, обеспечение гарантированных рабочих мест, возможность использования имущества общества на льготных условиях и пр.

Следует подчеркнуть сложность проблемы определения стоимости собственного капитала, на которую, в частности, указывает тот факт, что и в отечественной, и в зарубежной литературе, посвященной вопросам финансового управления, предлагается использовать различные подходы.

Так, Э. Хелферт [98, с. 392] выделяет следующие основные подходы к определению стоимости собственного капитала: метод дивидендов; метод доходов; метод оценки риска, основанный на определении цены капитальных активов.

В работах Дж. Ван Хорна указывается на два принципиальных подхода: модель дисконтирования дивидендов и модель оценки капитальных активов (САРМ) [21, с. 418, 420].

Ю. Бригхем и Л. Гапенски в своей фундаментальной работе "Финансовый менеджмент" различают следующие методы: модель оценки доходности финансовых активов (САРМ); модель дисконтированного денежного потока; "метод доходности облигаций плюс премия за риск" [19, с. 169].

Во всем многообразии подходов могут быть выделены базовые: дивидендный подход; доходный подход; метод САРМ.

Первые два метода предполагают использование для определения стоимости собственного капитала потоков дивидендов или чистых доходов (под чистыми доходами понимают разность между доходами и расходами). Третий метод ориентирован на использование индикаторов, характеризующих текущее состояние рынка ценных бумаг.

В соответствии с *дивидендным подходом к определению стоимости собственного капитала* цена собственного капитала определяется текущей стоимостью дивидендов, которые акционеры либо получают, либо ожидают получить от предприятия, а также ожидаемыми изменениями курсовой стоимости акций.

Логика данного подхода состоит в том, что выплата дивидендов рассматривается как плата за собственный капитал.

В зарубежной практике для определения стоимости собственного капитала указанным способом широко используется следующая формула:

$$C_{ск} = \frac{\text{Прогноз дивиденда на акцию}}{\text{Текущая рыночная цена акции}} \quad (6.9)$$

Более подробно механизм реализации дивидендного подхода целесообразно рассмотреть на примере модели дисконтирования дивидендов. Исходя из условий данной модели под стоимостью собственного капитала понимается ставка дисконта или ожидаемая доходность, которая обеспечивает эквивалентность (экономическое соответствие) дисконтированной стоимости ожидаемых в будущем дивидендов, приходящихся на одну обыкновенную акцию, и текущей рыночной стоимости одной акции.

Если предположить, что владение акциями обеспечивает их владельцам постоянные суммы дивидендов, т. е. сделать допущение, что величина дивидендов останется неизменной в течение всего периода существования предприятия, то стоимость акций будет определяться дисконтированной стоимостью потока годовых дивидендов ($D_1, D_2, D_3 \dots D_n$). Чтобы найти дисконтированную стоимость дивидендов, необходимо величину дивидендов за соответствующий период умножить на коэффициент дисконтирования $\frac{1}{(1+r)^t}$, где r будет определяться требуемой нормой доходности собственного капитала. (Подробно вопросы дисконтирования денежных потоков рассматриваются в главе 8.) Тогда данную модель можно описать следующим образом:

$$P_0 = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+r)^t}, \quad (6.10)$$

где P_0 — текущая стоимость акции;
 D_t — дивиденды следующего периода;
 r — норма капитализации, соответствующая требуемой доходности.

В результате преобразования формулы 6.10 получим:

$$P_0 = D_1 \left(\frac{1}{1+r} + \frac{1}{(1+r)^2} + \dots + \frac{1}{(1+r)^n} \right) = D_1 \left(\sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+r)^t} \right). \quad (6.11)$$

Выражение в скобках представляет собой бесконечную геометрическую прогрессию, сумма членов которой выражается формулой:

$$A_{(n,r)} = \sum_{t=1}^{n=\infty} 1/(1+r)^t = A(\infty, r) = 1/r.$$

Тогда формула 6.10 может быть представлена в виде:

$$P_0 = \frac{D_1}{r}. \quad (6.12)$$

Следовательно, для нахождения требуемой ставки доходности собственного капитала используется формула

$$r = \frac{D_1}{P_0}.$$

Требуемая норма доходности, участвующая в формуле, и является ценой собственного капитала.

Таким образом, мы вернулись к уже известной формуле 6.9.

$$r = \frac{\text{Прогноз дивиденда на акцию}}{\text{Текущая рыночная цена акции}}$$

При использовании данной модели возникает проблема, связанная с учетом изменения курсовой стоимости акций как второй составляющей инвестиционных ожиданий собственников. С учетом ожидаемых изменений в стоимости акций формула для определения ожидаемой нормы доходности примет вид:

$$r = \frac{D_1 + P_1 - P_0}{P_0} \quad (6.13)$$

или

$$P_0 = \frac{D_1 + P_1}{1 + r} \quad (6.14)$$

где D_1 – дивиденды будущего года;
 P_1 – ожидаемая стоимость акции;
 P_0 – текущая стоимость акции.

Стоимость акции следующего года (P_1) может быть определена по формуле

$$P_1 = \frac{D_2 + P_2}{1 + r} \quad (6.15)$$

Учитывая, что при определении текущей стоимости акций (P_0) мы исходили из величины P_1 , то, подставив в формулу 6.14 значение P_1 , получим:

$$P_0 = \frac{D_1 + P_1}{1 + r} = \frac{D_1}{1 + r} + \frac{D_2 + P_2}{(1 + r)^2}$$

Тогда для периода владения акциями n формула текущей стоимости примет вид:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n} \quad (6.16)$$

Для ситуации бесконечного периода владения акциями ($n \rightarrow \infty$) последняя компонента формулы 6.16, представляющая собой дисконтированную оценку будущей стоимости акции в году n , стремится к нулю. Тогда формула 6.16 принимает вид формулы 6.10, а величина требуемой нормы доходности r соответствует определенной ранее по формуле 6.9 цене собственного капитала ($\Pi_{ск}$).

Хотя рассмотренная модель определения цены собственного капитала выглядит слишком упрощенной, она находит свое практическое применение в тех случаях, когда предположение о неизменной величине дивидендов может быть признано справедливым, например при определении стоимости привилегированных акций.

Более типичной моделью оценки стоимости собственного капитала является оценка стоимости дивидендов, которая исходит из предположения о том, что дивиденды растут с определенным темпом роста.

Согласно данному способу текущая стоимость акции по-прежнему рассматривается как дисконтированная стоимость потока дивидендов, однако ожидаемые дивиденды в течение бесконечного периода растут с определенным темпом прироста (g).

$$\text{Текущая стоимость акции } (P_0) = \frac{\text{Ожидаемые годовые дивиденды}}{r - g}, \quad (6.17)$$

где под ожидаемыми годовыми дивидендами понимают дивиденды, которые будут выплачены в следующем году (в первом году периода прогнозирования).

В этом случае определение искомой величины $\Pi_{\text{ск}} = r$ (стоимости собственного капитала) предполагает решение уравнения с новым параметром (g).

$$r = \Pi_{\text{ск}} = \frac{\text{Ожидаемые годовые дивиденды}}{P_0} + g. \quad (6.18)$$

Формула 6.18 получила довольно широкое распространение под названием формулы Гордона.

Важно отметить, что чем больше неопределенность поступлений денежных средств или будущего темпа роста дивидендов, тем выше должна быть требуемая норма доходности или $\Pi_{\text{ск}}$. Для рассматриваемой модели важно также, чтобы параметр r был всегда больше, чем g . Отметим, что в зарубежной практике многие инвесторы, особенно институциональные, предпочитают именно этот вариант модели для оценки стоимости акций.

При определении стоимости собственного капитала указанным способом сложной проблемой является обоснование ожидаемого темпа прироста дивидендов, или значения g . Здесь можно выделить несколько подходов.

В числе возможных может быть назван *метод исторического темпа прироста*, согласно которому делается следующее допущение:

если в прошлом темпы прироста чистой прибыли и дивидендов были стабильными, то они могут быть использованы для оценки будущего темпа прироста дивидендов. Очевидно, что условием применения данного метода является стабильная тенденция роста чистой прибыли и выплачиваемых дивидендов.

Другим методом прогнозирования темпов прироста дивидендов служит *модель оценки прироста реинвестируемой прибыли*, основанная на предположении о том, что выплаты дивидендов будут расти теми же темпами, что и собственный капитал. Согласно данному методу вся чистая прибыль предприятия делится на две части: реинвестируемая прибыль и прибыль, направляемая на выплату дивидендов. Нарастание собственного капитала характеризует доля реинвестируемой прибыли. Тогда значение g определяется по формуле

$$g = P_{ск} \cdot K_p, \quad (6.19)$$

где $P_{ск}$ — рентабельность собственного капитала (характеризуется отношением чистой прибыли к собственному капиталу);

K_p — коэффициент, характеризующий долю реинвестируемой прибыли в составе чистой прибыли. Например, если рентабельность собственного капитала составляет 20 %, доля реинвестируемой прибыли — 50 %, то значение темпа прироста дивидендов g , которое используется для определения стоимости собственного капитала, будет равно 10 % ($20 \% \cdot 0,5$).

Указанная модель получила достаточно широкое освещение в аналитической литературе, в первую очередь в работах таких авторов, как У. Ф. Шарп, Ю. Бригхем, Л. Гапенски, Р. Брейли, С. Майерс, Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк и др.

При оценке возможности практического использования рассматриваемой модели следует учитывать те допущения, на которых она основана. К числу основных допущений следует отнести следующие: доля реинвестируемой прибыли остается неизменной; доходность собственного капитала является стабильной; компания не предполагает эмитировать новые акции; предполагается, что риск деятельности в будущем не изменится.

Хотя модель оценки дивидендов, растущих постоянными темпами, имеет преимущества в сравнении с моделью неизменных дивидендов, она также имеет существенные недостатки, затрудняющие ее практическое использование. Одним из наиболее очевидных недостатков является допущение о неизменности темпа роста дивидендов. С целью устранения указанного недостатка разработаны варианты моделей, в которых используется переменный темп роста дивидендов.

Данный подход в отличие от предыдущих моделей оценки, в которых делалось допущение о бессрочном владении акциями, обусловлен тем, что на практике большинство инвесторов устанавливают для себя некий условный период владения, который, как правило, не превышает 5–7 лет. При таких ограничениях в качестве потоков денежных средств используются будущие дивиденды и будущий курс продажи акций. Данная модель, таким образом, рассматривает два различных потока денежных средств (связанных с выплатой дивидендов и изменением курсовой стоимости акций), что в большей степени отвечает инвестиционным ожиданиям собственников.

Кроме того, данная модель более проста в практическом применении, поскольку предполагает наличие конечного периода владения акциями.

В рассматриваемом варианте модели для определения требуемой доходности используются три параметра: текущий курс акций; будущий курс акций; будущие дивиденды.

Возможность допущения наличия конечного периода владения может быть объяснена тем, что даже если в условно определенном периоде n выплата собственникам дивидендов не прекратится, в расчете это будет учтено в виде повышения курсовой стоимости акций.

Очевидно, что использование рассмотренных моделей в настоящее время в российской практике весьма проблематично. Трудности связаны в первую очередь с определением темпов роста дивидендов. Условиями получения корректной оценки данного показателя являются стабильная инвестиционная и дивидендная политика, стабильный уровень получаемой чистой прибыли и некоторые другие условия, имеющие принципиальное значение для применения моделей. В свою очередь, на получаемую прибыль влияет большое количество факторов, часто не зависящих от предприятия, например общая экономическая ситуация, состояние фондового рынка, инфляция.

Текущая рыночная цена акций определяется при обращении акций на рынке ценных бумаг, следовательно для многих российских предприятий, функционирующих в форме ЗАО, ООО и т. д., возникает дополнительная проблема.

Более универсальным в российских условиях стал следующий упрощенный вариант расчета:

$$P_{ск} = \frac{\text{Дивиденды, начисленные по результатам отчетного периода}}{\text{Собственный капитал}} \quad (6.20)$$

Отметим, что данный подход предлагается использовать в различных вариантах расчета стоимости собственного капитала. Так, в работе О. И. Дранко [33] этот подход используется для определения цены отдельных составляющих собственного капитала: уставного, добавочного, накопленной прибыли и др.

В данной работе отмечено, что цена уставного капитала определяется дивидендами. С учетом того, что многие российские предприятия являются убыточными, делается вывод о бесплатности этого источника финансирования. В отношении добавочного капитала указывается, что его цена равна нулю, поскольку "выплат по нему не предусмотрено". Цена нераспределенной прибыли совпадает с ценой уставного капитала [33, с. 64].

Исходя из этих посылок, автор делает вывод о том, что цена каждой компоненты собственного капитала равна нулю. Соответственно, нулю равна и общая цена собственного капитала.

Отметим, что подобный подход представляется недостаточно корректным по ряду причин. Прежде всего вряд ли правомерно делать вывод о том, что коль скоро предприятие не выплачивает дивиденды, то цена собственного капитала равна нулю. Если иметь в виду, что стоимость собственного капитала определяется инвестиционными ожиданиями собственников, а последние могут ориентироваться как на выплату дивидендов, так и на рост цены акций, то отсутствие выплат еще не говорит о бесплатности источника. Кроме того, поскольку убыточные предприятия составляют лишь часть хозяйствующих субъектов России, вряд ли стоит рассматривать ситуацию столь однозначно.

Разделяя убежденность автора рассматриваемого подхода в необходимости учета отдельных составляющих собственного капитала, в отношении добавочного капитала отметим следующее. Природа добавочного капитала, как было сказано в разделе 6.1, неоднородна. С учетом того, что добавочный капитал российских предприятий в значительной степени представлен результатами переоценки основных средств, остановимся именно на этой его составляющей.

Назначение сумм, возникающих в результате переоценки активов, состоит в обеспечении поддержания капитала на прежнем уровне (концепция поддержания капитала). Таким образом, указанные суммы должны рассматриваться как корректировка первоначальной величины капитала, а не самостоятельный источник, имеющий отдельную стоимость.

Утверждение, согласно которому цена нераспределенной прибыли совпадает с ценой уставного капитала и, следовательно, равна нулю, вызывает возражение прежде всего потому, что тезис о бесплатности уставного капитала вытекал из условия убыточной деятельности. Очевидно, что в ситуации, когда нераспределенная прибыль имеется, данное предположение становится некорректным.

Можно сказать, что предложенный автором подход требует уточнения. Прежде всего следует определить цели расчета показателя, характеризующего стоимость собственного капитала. Если исходить из того, что цена собственного капитала должна участвовать в расчетах общей стоимости капитала организации, которая используется как критерий оценки эффективности инвестиций, было бы ошибочным заранее закладывать в такие расчеты нулевую стоимость собственного капитала. Это заранее ориентирует на то, чтобы игнорировать инвестиционные ожидания собственников, и создает иллюзию эффективности инвестиций, оценка которой связана с сопоставлением их доходности и стоимостью ресурсов, используемых для их финансирования.

Рассмотрим пример, в котором расчетная доходность инвестиций составляет 17 %. Для осуществления инвестиций организация использует собственный и заемный капитал. Годовая ставка по заемному капиталу составляет 20 %. Допустим, что доля заемного капитала в совокупном капитале организации составляет 40 % (доля собственного капитала – 60 %). Если предположить, что цена собственного капитала является нулевой, то с учетом структуры пассивов организации можно оценить стоимость совокупного капитала, которая будет равна 8 % ($20\% \cdot 0,4 + 0\% \cdot 0,6$). Это позволяет говорить, что предполагаемые инвестиции выгодны, поскольку доходность размещения финансовых ресурсов организации в активы превышает стоимость их привлечения. Однако если предположить, что инвестиционные ожидания собственников определяются ставкой доходности 22 %, то стоимость финансирования инвестиций составит 21,2 % ($20\% \cdot 0,4 + 22\% \cdot 0,6$). С учетом этого можно сказать, что доходность планируемых инвестиций является недостаточной для удовлетворения инвестиционных ожиданий собственников.

Важно обратить внимание на то, что числитель формулы 6.20 должен представлять собой не сумму выплаченных в отчетном периоде дивидендов, поскольку она определяется финансовыми результатами прошедшего года, а величину начисленных по результатам года дивидендов.

Формула 6.20 оперирует историческими оценками стоимости собственного капитала, что одновременно можно рассматривать и как преимущество метода, и как его недостаток.

Данный способ определения цены собственного капитала является простым и понятным. Это его главное преимущество. Акционеры не предоставят капитал, если взамен не получат дивидендов. Отсюда дивиденды и есть плата за собственный капитал, а стоимость капитала должна определяться процентным соотношением первого и второго показателей.

Использование данных бухгалтерского учета облегчает расчеты, которые сводятся к простому арифметическому действию с имеющимися данными.

В то же время такое определение цены собственного капитала является приблизительным именно в силу того, что рассмотренный способ оперирует прошлыми данными, относящимися к уже истекшему на момент принятия решения периоду. Он не учитывает ни возможных изменений в структуре капитала, которые могут иметь место в предстоящем периоде, ни изменений в ожиданиях акционеров в части выплаты им дивидендов.

Поэтому при выборе способа расчета данного показателя следует исходить из целей анализа, наличия удовлетворительной с точки зрения надежности информации, профессиональных суждений аналитиков.

При том, что использование дивидендного подхода для определения цены собственного капитала кажется очевидным, у него есть существенный недостаток, связанный с игнорированием стоимости такого источника собственного капитала, как капитализированная (реинвестированная) прибыль. Под капитализированной прибылью понимается та часть чистой прибыли, которая остается на предприятии (реинвестируется). Ее отражение в балансе российского предприятия можно найти в статьях нераспределенной прибыли и резервного капитала.

Среди руководителей предприятий многие придерживаются точки зрения, что данный источник финансирования операционной или инвестиционной деятельности является бесплатным. Вместе с тем подобный упрощенный подход может привести к серьезным стратегическим просчетам. Стоимость данного источника финансирования определяется упущенной возможностью использовать капитал другим способом. В результате реинвестирования чистой прибыли акционерам выплачивается лишь часть полученной чистой

прибыли в виде дивидендов. Следовательно, наличие упущенная выгода от получения большей суммы дивидендов, которые, в свою очередь, могли бы принести дополнительную экономическую выгоду собственникам. С позиции акционеров это должно рассматриваться как потери (равные неполученному доходу). Тот факт, что акционеры принимают решение о реинвестировании части прибыли и признают необходимость таких затрат, говорит о том, что они рассчитывают получить большие выгоды в будущем, например за счет повышения курсовой стоимости акций.

За рубежом акционеры получают доходы в виде дивидендов и доходы от роста рыночной стоимости акций. Последние по причинам, связанным с подоходным налогом, могут оказаться для акционеров предпочтительнее.

Российские предприятия должны оставлять часть чистой прибыли у себя, поскольку в настоящее время это необходимое (хотя и недостаточное) условие сохранения капитала (см. раздел 6.1), а следовательно, финансовой устойчивости.

Включение в расчет стоимости собственного капитала только той части чистой прибыли, которая будет выплачиваться акционерам, приводит к ее занижению. Следовательно, нераспределенная прибыль должна рассматриваться как источник финансирования, участвующий в формировании чистых активов и имеющий свою цену.

На данном положении основан второй из названных ранее подходов – *доходный подход к определению стоимости собственного капитала*, предусматривающий включение всей полученной чистой прибыли (суммы дивидендов и реинвестированной прибыли) в расчет его стоимости.

В зарубежной практике при реализации данного подхода используется следующая формула:

$$C_{ск} = \frac{\text{Ожидаемая прибыль на акцию}}{\text{Текущая рыночная цена акции}} \quad (6.21)$$

Проблемы использования данной формулы связаны с обеспечением надежности прогноза ожидаемой чистой прибыли и оценки рыночной стоимости акций.

Рыночной стоимостью имущества, включая стоимость обыкновенных акций общества, является цена, по которой продавец, имеющий полную информацию о стоимости имущества и не обязанный его продавать, согласен был бы продать его, а покупатель, имеющий

полную информацию о стоимости имущества и не обязанный его приобрести, согласен был бы его приобрести.

В случае если цена покупки или цена спроса и цена предложения акций регулярно публикуются в печати, для определения рыночной стоимости акций должна быть принята во внимание эта цена покупки или цена спроса и цена предложения.

Для определения рыночной стоимости обыкновенных акций могут быть также приняты во внимание: размер чистых активов акционерного общества; цена, которую согласен уплатить за все обыкновенные акции общества покупатель, имеющий полную информацию о совокупной стоимости акций общества; другие факторы, являющиеся важными с позиции лица, определяющего стоимость акций. При этом согласно действующему законодательству для определения рыночной стоимости акций может быть привлечен независимый оценщик.

В том случае, когда для определения стоимости обыкновенных акций используется величина чистых активов, текущая стоимость одной акции определяется по формуле

$$P_0 = \frac{\text{Величина чистых активов}}{\text{Количество находящихся в обращении обыкновенных акций}}$$

Расчет на базе стоимости чистых активов целесообразно применять в тех случаях, когда отсутствуют публичные котировки или предложения со стороны покупателей. Однако в этом случае крайне важно убедиться в реальности величины чистых активов, которая, как подчеркивалось в разделе 6.1, полностью зависит от надежности оценки активов и обязательств организации.

Цена собственного капитала в рамках данного подхода рассчитывается упрощенным способом, применяемым в российской практике:

$$Ц_{ск} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}} \quad (6.22)$$

Если опираться на концепцию вмененной стоимости, связанной с упущенными для собственников выгодами от размещения средств вне предприятия, то задача определения стоимости собственного капитала может быть сформулирована следующим образом. Затраты капитала (инвестиции) собственников определяются вели-

чиной чистых активов. В результате вложения капитала собственники рассчитывают на получение дохода в виде дивидендов, а также прироста чистых активов. Для определения стоимости собственного капитала можно воспользоваться формулой, характеризующей внутренний уровень доходности инвестиций и позволяющей сопоставить инвестиционные вложения капитала и доходы от такого вложения.

Формула, позволяющая определить стоимость собственного капитала, будет иметь вид

$$NA_0 = \frac{D}{(1+r)} + \frac{NA_1}{(1+r)}, \quad (6.23)$$

где NA_0 , NA_1 — чистые активы организации соответственно на начало и конец периода;

D — дивиденды, начисленные за отчетный период;

r — ставка, характеризующая стоимость собственного капитала.

Таким образом, в результате вложения собственного капитала в размере начальной (на начало периода) величины чистых активов собственники получают дивиденды; кроме того, к концу периода они располагают чистыми активами в размере NA_1 .

Имея в виду, что величину чистых активов к концу периода можно представить как сумму наращенных чистых активов за период и их первоначальной величины (NA_0), формулу 6.23 можно записать в следующем виде:

$$NA_0 = \frac{D}{(1+r)} + \frac{\Delta NA}{(1+r)} + \frac{NA_0}{(1+r)}, \quad (6.24)$$

где ΔNA — величина наращенных чистых активов за период.

Формула 6.24 имеет три составляющие, характеризующие результат вложения собственного капитала. Первая составляющая представляет собой дисконтированную стоимость дивидендов как одну из составных частей дохода собственников; вторая составляющая характеризует наращение чистых активов, она представлена реинвестированной (нераспределенной) прибылью и также свидетельствует о преумножении благосостояния собственников; третья составляющая подтверждает факт сохранения чистых активов к концу периода.

Согласно формуле 6.23 значение ставки r как характеристики цены собственного капитала равно:

$$r = \frac{D + NA_1}{NA_0} - 1 = \frac{D + \Delta NA + NA_0}{NA_0} - 1 = \frac{D + \Delta NA}{NA_0} \quad (6.25)$$

Но сумма дивидендов и реинвестированной чистой прибыли составляет величину полученной в анализируемом периоде чистой прибыли (числитель формулы 6.25).

Таким образом, мы вновь вернулись к формуле 6.22, определяющей стоимость собственного капитала как отношение чистой прибыли к собственному капиталу (чистым активам).

Здесь, так же как и при дивидендном подходе, аналитику приходится делать выбор между исторической и текущей оценками показателей, участвующих в расчете стоимости собственного капитала. Получить историческую оценку, основанную на данных бухгалтерского учета, проще, но следует иметь в виду, что при этом должно быть сделано следующее допущение: ожидаемая структура капитала и доходность собственного капитала не будут существенно отличаться от сложившихся на предприятии.

Модель оценки доходности активов компании (САРМ) базируется на принципе, согласно которому требуемая норма доходности должна отражать уровень риска, который вынуждены нести собственники для того, чтобы получить указанную доходность. Чем больше риск, тем выше должна быть потенциальная доходность вложений собственного капитала.

Модель САРМ, разработанная американским экономистом У. Шарпом, предназначена главным образом для оценки влияния отдельных инвестиций в ценные бумаги на риск и доходность их портфеля.

Для того чтобы связать факторы риска и доходности в модель, вводится фактор "бета" (β). Формула, позволяющая оценить требуемую доходность (R), соответствующую уровню риска, определяемого фактором "бета", имеет вид:

$$R = R_f + \beta(R_m - R_f), \quad (6.26)$$

где R_f — ставка доходности по безрисковым вложениям;
 R_m — среднерыночный уровень доходности обыкновенных акций;
 β — коэффициент "бета".

Составляющая ($R_m - R_f$) представляет собой корректировку на риск по доходности вложений, свободных от риска.

Коэффициент "бета" рассматривается как измеритель рыночного риска. Он показывает, как реагирует курс на изменения рынка:

чем более отзывчив курс на внешние изменения, тем выше фактор "бета" для данных акций. Фактор "бета" рассчитывают, опираясь на взаимосвязь фактической доходности акций и рыночной доходности. Рыночная доходность обычно измеряется как средний показатель доходности всех акций (или большой выборки). Фактор "бета" для всего фондового рынка равен 1; все другие значения фактора "бета" устанавливаются относительно этой величины.

Таким образом, фактор "бета" может быть полезен при оценке рыночного риска и позволяет понять, как рынок влияет на ожидаемую доходность акций. Например, если предполагается, что рыночные процессы приведут к изменению ставки рыночной доходности на 5 %, то по акциям с коэффициентом "бета" 1,5 ожидается рост доходности на 7,5 % (имеется в виду, что значение $\beta > 1$ свидетельствует о большей динамичности доходности акций, чем доходности рынка ценных бумаг в целом).

Увеличение рыночной доходности приводит к росту доходности акций, у которых значение коэффициента "бета" положительно. Соответственно, уменьшение рыночной доходности приводит к снижению их доходности, в чем и заключается риск, связанный с вложением в данные ценные бумаги.

Акции, значение коэффициента "бета" для которых меньше 1, рассматриваются как менее рискованные, поскольку они в меньшей степени подвержены колебаниям на рынке ценных бумаг. Так, при ожидаемом росте рыночной доходности на 10 % рост доходности акций с коэффициентом "бета" 0,5 должен составить 5 %.

Крупные брокерские фирмы, а также финансовые издания публикуют информацию о значениях коэффициента "бета" для основных акций, котируемых на рынке ценных бумаг, что объясняется высокой популярностью этого показателя среди предприятий-эмитентов.

Для использования данного подхода необходима информация, характеризующая уровень доходности безрисковых и средних по степени риска ценных бумаг, а также величину риска (фактор "бета").

Модель CAPM достаточно часто упоминается в литературе, посвященной вопросам финансового анализа. Более полно она освещена в фундаментальных работах [18; 19; 109]. Следует иметь в виду, что необходимым условием использования данной модели в практическом анализе цены собственного капитала является наличие развитого рынка ценных бумаг.

Различия рассмотренных моделей, допущения, на которых они основаны, условность оценок, зависимость от состояния фондового рынка приводят к тому, что в настоящее время трудно рекомендовать некий универсальный подход к определению стоимости собственного капитала. Можно согласиться с той точкой зрения, что "следует, основываясь на здравом смысле, оценить относительные достоинства каждой модели и выбрать ту из них, которая кажется наиболее достоверной при данных условиях. В значительной степени этот выбор основывается на понимании... сущности и роли исходных параметров в каждом методе" [19, т. 1, с. 186].

Выбору конкретной модели должно предшествовать определение цели анализа, а также обоснование концептуального подхода к определению стоимости собственного капитала, поскольку такие подходы предусматривают применение различных методов.

Стоимость заемного капитала. Привлечение заемных средств для предприятия – один из способов расширения его деятельности, при этом виды заемных средств имеют разную стоимость.

За пользование заемными средствами в обязательном порядке выплачиваются проценты по кредитам банка. При этом стоимость банковского кредита определяется не только суммой процентов, но и расходами по получению гарантий, страхованию за счет заемщика и другими условиями получения кредита, повышающими его стоимость.

Согласно требованиям Положения по бухгалтерскому учету "Учет займов и кредитов и затрат по их обслуживанию" (ПБУ 15/01) расходы, связанные с получением займов и кредитов, включают:

- проценты, причитающиеся к оплате;
- дополнительные расходы, произведенные в связи с получением займов и кредитов (юридические, консультационные услуги, проведение экспертиз, услуги связи и др.);
- курсовые и суммовые разницы, относящиеся к процентам, начисленным по займам и кредитам, полученным и выраженным в иностранной валюте или условных денежных единицах.

При расчетах с поставщиками и подрядчиками в качестве платы за пользование коммерческим кредитом могут выступать вмененные издержки, связанные с упущенной выгодой за счет получения скидок за расчеты в более короткие сроки. В том случае, если в договорах не предусмотрена возможность сокращения обязательств за счет ускорения платежей, как плата за временное пользование средствами кредиторов могут рассматриваться санкции (штрафы, пени) за несвоевременность расчетов.

Несмотря на многообразие видов задолженности, в качестве общего подхода к определению стоимости заемного капитала можно использовать следующий: цена заемного капитала определяется отношением расходов, связанных с привлечением финансовых ресурсов, к самой величине привлекаемого капитала.

$$Ц_{зк} = \frac{П_{зк}}{ЗК}, \quad (6.27)$$

где $П_{зк}$ – расходы по привлечению и обслуживанию заемного капитала;
 $ЗК$ – заемный капитал (привлеченные средства, долгосрочные и краткосрочные).

Расчет данного показателя сопряжен с трудностями методического характера, и прежде всего с обоснованием величины показателя, характеризующего объем привлеченных средств: как следует рассматривать его – только лишь как финансовые долги (кредиты, займы) или как совокупные обязательства организации, включая задолженность поставщикам, бюджету, работникам и т. д.

В первом случае расчет наиболее прост (и наименее точен), и формула цены заемных средств принимает вид:

$$Ц_{зк} = \frac{\text{Проценты за пользование кредитами и займами}}{\text{Средняя величина кредитов и займов}} \quad (6.28)$$

Данный способ расчета с нашей точки зрения может быть применен лишь в том случае, если финансовые долги предприятия составляют значительную часть его совокупной задолженности.

Другой вариант определения величины заемного капитала предполагает использование в знаменателе формулы 6.28 следующих элементов совокупных пассивов: часть краткосрочных кредитов и займов, представляющих собой постоянный источник финансирования, и долгосрочную задолженность. "Вся беспроцентная кредиторская задолженность (за товары, работы и услуги, по оплате труда и налогам) исключается при исчислении цены капитала" – данный подход рекомендуют использовать Ю. Бриггем и Л. Гапенски [19, т. 1, с. 164].

Указанный подход основан на том допущении, что кредиторская задолженность – бесплатный источник, возникающий спонтанно в процессе текущей деятельности. Вместе с тем в процессе анализа кредиторской задолженности выявляется тот факт, что цена коммерческого кредита может быть сопоставима с ценой кредитов и займов, а в отдельных случаях значительно превышает стоимость

финансовых обязательств предприятия. При этом, как показывает опыт, стоимость коммерческого кредита возрастает, как правило, в тех случаях, когда вмененные издержки, связанные с использованием средств кредиторов, игнорируются.

Отметим в этой связи, что при рассмотрении вопросов, связанных с краткосрочным финансированием, Ю. Бригхем и Л. Гапенски рекомендуют определять затраты на получение торгового кредита и рассчитывать на этой основе его цену [19, т. 2, с. 272].

В составе текущей задолженности предприятия особое место занимают его обязательства перед бюджетом. Согласно действующему налоговому законодательству каждый день просрочки уплаты налога на прибыль (или внесение меньшей суммы авансовых платежей) рассматривается как форма кредитования предприятия государством с обязательным внесением в бюджет процентов.

Источником информации о средствах, перечисленных бюджету за несвоевременную уплату налогов, служит справка бухгалтерии по расчету налогов к уплате.

В условиях распространенной в нашей стране предварительной оплаты продукции дополнительным источником финансирования деятельности многих предприятий-товаропроизводителей стали денежные средства, поступающие от покупателей.

Предварительная оплата продукции или услуг улучшает структуру финансовых потоков, снижает напряженность, связанную с обеспечением потребности в дополнительных источниках финансирования, и, безусловно, является выгодной для тех предприятий, которые имеют возможность получения средств на таких условиях. Не случайно, как показывает практика, разрыв во времени между поступлением денег на расчетный счет предприятия-поставщика и отгрузкой продукции в отдельных случаях измеряется месяцами. Вместе с тем следует обратить внимание на то, что и данный источник финансирования может иметь цену, обусловленную штрафными санкциями, предусмотренными за несвоевременность поставки продукции или оказания услуг.

Таким образом, при рассмотрении цены заемного капитала следует исходить из полной суммы обязательств предприятия. Возможность привлечения отдельных видов заемных средств на выгодной для предприятия бесплатной основе может квалифицироваться, по нашему мнению, как рациональное управление пассивами, приводящее к удешевлению общей стоимости заемного финансирования.

С учетом сказанного можно расширить понятие, относящееся к знаменателю формулы 6.27. В этой связи для определения цены заемного капитала потребуется привлечь информацию о величине заемных средств (долгосрочных и краткосрочных) и стоимости привлечения, включая помимо прямых процентных выплат сумму комиссионных, дисконтов, расходов и потерь, связанных с несвоевременной оплатой. Тогда цена заемных средств будет исчисляться по формуле

$$\Pi_{\text{зк}} = \frac{\Pi_{\text{к}} + \Pi_{\text{п}} + \Pi_{\text{б}} + \Pi_{\text{пр}}}{3\text{К}}, \quad (6.29)$$

где $\Pi_{\text{к}}$ – проценты за пользование кредитами и займами;
 $\Pi_{\text{п}}$ – расходы, связанные с использованием коммерческого кредита поставщиков;
 $\Pi_{\text{б}}$ – средства, перечисляемые бюджету за несвоевременную уплату налогов;
 $\Pi_{\text{пр}}$ – прочие расходы, связанные с обслуживанием долга (например, по финансовому лизингу).

Следующий вопрос, возникающий при расчете показателя цены заемного капитала, связан с учетом временного фактора: величина задолженности следует определять по состоянию на конкретную дату или за определенный период?

Общим правилом должно быть обеспечение сопоставимости показателей, характеризующих цену собственного и заемного капитала: если в анализе используется усредненная величина собственного капитала, то сумма заемных средств также должна представлять собой среднюю величину.

Определенные трудности вызывает расчет числителя формулы 6.29, что в немалой степени связано с несовершенством (неаналитичностью) действующей учетной базы.

Сумма расходов по обслуживанию долга может быть установлена с помощью информации кредитного договора о величине процентной ставки, порядке погашения кредита и сроке выплаты процентов.

Значимость указанной информации для анализа цены капитала делает необходимым обособленное формирование данных о сумме процентов за пользование кредитами и займами. В этой связи было бы целесообразным ввести в рабочий план счетов предприятия субсчета, обеспечивающие потребности анализа привлекаемых ресурсов в информации о начисленных и выплаченных процентах.

Расходы по уплате процентов, возникающие при расчетах с поставщиками, в самом простом случае представляют собой сумму не-

устойки за несвоевременность оплаты поставленных товарно-материальных ценностей. В договоре на поставку продукции может быть также предусмотрена зависимость суммы платежа от срока расчетов (существующая инфляция вынуждает все большее число предприятий вносить в договор это условие).

В иных случаях условия коммерческого кредита могут предусматривать процент скидки от первоначальной цены при условии сокращения срока платежа. Указанный процент скидки при отказе от ее получения (в случае задержки платежа) рассматривается как плата за предоставленный поставщиками кредит.

Для определения цены коммерческого кредита ($C_{\text{кк}}$), предоставляемого поставщиками, может быть использована формула

$$C_{\text{кк}} = \frac{P_{\text{с(д)}} \cdot 365 \text{ (366)}}{T_0}, \quad (6.30)$$

где $P_{\text{с(д)}}$ — процент скидки от первоначальной суммы или доплаты к ней (в зависимости от условий договора);

T_0 — период предоставления скидки (отсрочки) платежа за продукцию в днях.

Число дней в году в формуле 6.30 определяется в соответствии с Положением Центрального банка Российской Федерации от 26 июня 1998 г. № 39-П, согласно которому при расчете величины процентов, начисляемых за пользование кредитами банка, количество дней в году принимается равным календарному числу дней (соответственно 365 или 366), а период пользования кредитом определяется фактическим числом дней.

Таким образом, чтобы оценить стоимость кредита поставщиков, следует рассчитать разность между фактической суммой оплаты и суммой, которую предприятие согласно договору могло бы заплатить при осуществлении расчетов в более короткие сроки.

Например, условиями договора предусмотрено, что покупатель должен перечислить поставщику сумму в размере: договорной цены на продукцию — при ее оплате в течение двух недель с момента выставления счетов (отгрузки и т. д.); договорной цены плюс 5 % — в случае оплаты через месяц; договорной цены плюс 10 % — через два месяца и т. д. Допустим, расчеты были произведены через 2 месяца (60 дней). Предприятие перечислило поставщику сверх договорной цены дополнительную сумму согласно предусмотренным условиям расчетов в размере 10 % от договорной цены, которая представляет собой упущенную выгоду и определяет цену кредита поставщика.

Для того чтобы пересчитать указанный процент в годовую процентную ставку, характеризующую цену коммерческого кредита поставщика, необходимо выполнить следующее действие:

$$\Pi_{\text{кк}} = \frac{10 \% \cdot 365}{60 - 14} = 79,3 \%$$

В общем случае формула, характеризующая стоимость коммерческого кредита поставщиков в зависимости от срока расчетов, имеет вид:

$$\Pi_{\text{кк}} = \frac{(\Pi_{\text{пр}} - \Pi_{\text{пр}}) \cdot 365 \cdot 100 \%}{\Pi_{\text{пр}} \cdot T_0} = \frac{(\Pi_{\text{пр}} - \Pi_{\text{пр}}) \cdot 365}{\Pi_{\text{пр}} \cdot T_0} \quad (6.31)$$

где $\Pi_{\text{пр}}$ – сумма оплаты при более позднем сроке расчетов;
 $\Pi_{\text{пр}}$ – сумма оплаты при более раннем сроке расчетов;
 T_0 – время сокращения или, наоборот, задержки расчетов.

Отношение $(\Pi_{\text{пр}} - \Pi_{\text{пр}}) / \Pi_{\text{пр}} \cdot 100 \%$ представляет собой выраженное в процентах изменение суммы оплаты, связанное с изменением сроков расчетов, т. е. значение $\Pi_{\text{сд}}$, используемое в формуле 6.30 (процент скидки от первоначальной суммы или доплаты к ней в зависимости от условий договора).

Зависимость стоимости коммерческого кредита от договорных условий расчетов показана в табл. 6.3, расчеты в которой выполнены по формуле 6.31.

Таблица 6.

Определение стоимости коммерческого кредита поставщиков

Процент скидки	Разница в сроках платежа, дн.								
	10	20	30	40	50	60	70	80	90
2	73,0	36,5	24,3	18,3	14,6	12,2	10,4	9,1	8,1
2,5	91,3	45,6	30,4	22,8	18,3	15,2	13,0	11,4	10,1
3	109,5	54,8	36,5	27,4	21,9	18,3	15,6	13,7	12,2
3,5	127,8	63,9	42,6	31,9	25,6	21,3	18,3	16,0	14,2
4	146,0	73,0	48,7	36,5	29,2	24,3	20,9	18,3	16,2
4,5	164,3	82,1	54,8	41,1	32,9	27,4	23,5	20,5	18,3
5	182,5	91,3	60,8	45,6	36,5	30,4	26,1	22,8	20,3

Данные табл. 6.3 позволяют увидеть, как меняется стоимость кредита поставщиков по мере увеличения разницы между временем расчетов согласно договору (или любым более поздним сроком расчетов) и тем сроком, который позволяет воспользоваться скидкой.

Допустим, рассматривается альтернатива: либо рассчитаться к 10-му дню и получить за это 3 %-ную скидку, либо рассчитаться к 30-му дню (разумеется, потеряв возможность воспользоваться скидкой). Разница в сроках расчетов составит 20 дней (30 – 10). На пересечении соответствующих граф табл. 6.3 можно увидеть цену отказа от возможности воспользоваться скидкой, которая и будет характеризовать в данном случае стоимость коммерческого кредита поставщиков.

В нашем примере эта величина составляет 54,8 % годовых. Если ставка по кредитам, предоставляемым в подобной ситуации банком с учетом срока кредитования, риска, типа заемщика, меньше, чем полученное значение, целесообразно воспользоваться скидкой, взяв для оплаты кредит в банке.

Данные табл. 6.3 показывают, как снижается стоимость коммерческого кредита по мере увеличения сроков расчетов. Если, например, увеличить срок расчетов до 70 дней, то при тех же условиях получения 3 %-ной скидки за расчеты к 10-му дню (разница в сроках расчетов – 60 дней) цена отказа от такой возможности и, следовательно, стоимость коммерческого кредита составит уже 18,3 %.

Основным источником информации для этих расчетов является договор поставки, поскольку в бухгалтерском учете величина упущенной выгоды не выделяется, а включается в общую сумму средств, уплачиваемых поставщику.

Учитывая значимость данной информации для анализа цены капитала и управления на этой основе краткосрочной задолженностью предприятия, целесообразно в рамках счетов управленческого учета обеспечить формирование данных, характеризующих величину вмененных издержек, связанных с упущенной выгодой за счет получения скидки за ускорение расчетов. Для этого необходимо ввести дополнительный субсчет к счету "Расчеты с поставщиками и подрядчиками", на котором будет отражаться требуемая информация.

При расчетах с поставщиками с использованием товарных векселей для определения цены коммерческого кредита может применяться формула

$$i_{\text{кв}} = \frac{(H - D_c) \cdot 365 \cdot 100 \%}{D_c \cdot T_0}, \quad (6.32)$$

где H — номинал векселя;

D_c — договорная стоимость продукции (оплата которой не предусматривает отсрочку платежа);

T_0 — период отсрочки платежа.

Отношение $(H - D_c) \cdot 100 / D_c$ представляет собой процентную ставку за отсрочку платежа. Отношение $T_0 / 365$ позволяет перейти к годовой простой процентной ставке.

Рассмотренные формулы ориентированы на использование простых процентов. При необходимости преобразования их в сложные могут быть использованы формулы эквивалентности процентных ставок.

Так, для перехода от сложной ставки процента (r) к простой (i) используется формула

$$i = \frac{(1 + r)^n - 1}{n}. \quad (6.33)$$

Эквивалентность простой и сложной ставок процента означает, что полученное по формуле 6.33 значение ставки сложных процентов r дает то же наращение первоначальной суммы, что и простая ставка i .

Для перехода от простой ставки процента к сложной применяется следующая формула:

$$r = (1 + ni)^{1/n} - 1. \quad (6.34)$$

Рассмотрим следующую ситуацию. Кредит выдан под 20 % годовых (проценты сложные). Рассчитаем уровень простой ставки процентов, соответствующей указанным условиям (обеспечивающей ту же сумму наращения), для периода времени: а) 2 года; б) 180 дней:

$$\text{а) } i = \frac{(1 + 0,2)^2 - 1}{2} = 0,22, \text{ или } 22 \%;$$

$$\text{б) } i = \frac{(1 + 0,2)^{180/360} - 1}{180/360} = 0,191, \text{ или } 19,1 \%.$$

Результаты расчетов означают, что для периода кредитования, равного 2 годам, значение простой ставки процентов, обеспечивающей тот же результат, что и 20-процентная сложная ставка, равно

22 %, для случая "б" значение эквивалентной простой ставки составит 19,1 %.

Обратная ситуация. Необходимо найти годовую ставку сложных процентов, которой можно заменить в контракте простую ставку 18 %, не изменяя финансовых отношений сторон. Срок операции: а) 2 года; б) 540 дней.

$$\text{а) } r = (1 + 0,18 \cdot 2)^{1/2} - 1 = 0,166, \text{ или } 16,6 \%;$$

$$\text{б) } r = (1 + 0,18 \cdot 540 / 360)^{360/540} - 1 = 0,173, \text{ или } 17,3 \%.$$

Таким образом, условия контракта не изменятся, если вместо 18-процентной простой ставки использовать ставку сложных процентов: а) 16,6 %; б) 17,3 %.

При определении цены заемных средств следует учитывать влияние на нее фактора налогообложения. В соответствии со ст. 269 главы 25 Налогового кодекса Российской Федерации расходом признаются проценты, начисленные по долговому обязательству при условии, что их размер существенно не отклоняется от среднего уровня процентов, взимаемых по долговым обязательствам, выданным в том же отчетном периоде на сопоставимых условиях. Существенным признается отклонение более чем на 20 %. При отсутствии долговых обязательств, выданных в том же квартале на сопоставимых условиях, предельная величина процентов, признаваемых расходом, принимается равной ставке рефинансирования Центрального банка Российской Федерации, увеличенной в 1,1 раза для обязательств в рублях и на 15 % по кредитам в иностранной валюте. За счет этого цена заемных средств уменьшается для предприятия исходя из расчета:

Ставка, в пределах которой проценты включаются в расходы для целей налогообложения $\cdot (1 - \text{Ставка налога на прибыль})$.

Величина уплачиваемых процентов по кредиту, включаемая в расходы (в пределах установленной ставки), исключается из налогооблагаемой прибыли, удешевляя тем самым стоимость кредитных средств для предприятия. Поэтому реально для предприятия стоимость расходов по уплате процентов удешевляется (компенсируется) за счет уменьшения уплачиваемого налога на прибыль. При этом чем выше ставка налога на прибыль, тем при прочих равных условиях выше размер налоговой экономии.

Плата за предоставляемый поставщиками коммерческий кредит также уменьшает облагаемую базу по налогу на прибыль. Однако при этом нужно иметь в виду следующее. Проценты, уплачиваемые по-

ставщику товарно-материальных ценностей, являются составной частью фактической себестоимости их заготовления (исключая штрафы, пени и прочие санкции за нарушение условий хозяйственных договоров, которые относятся к внереализационным расходам). Следовательно, они войдут в себестоимость продукции лишь после того, как материальные ценности будут отпущены в производство. Тогда с учетом фактора налогообложения стоимость кредита поставщика будет определяться на основании уточненной формулы 6.35

$$Ц_{\text{кк}} = \frac{П_{\text{с(а)}} \cdot 365 \cdot (1 - C_{\text{н}})}{T_0}, \quad (6.35)$$

где $C_{\text{н}}$ – ставка налога на прибыль.

Для рассмотренного ранее примера (при годовой ставке процента по товарному кредиту без учета налогообложения 79,3 % и ставке налога на прибыль 24 %) годовая процентная ставка за кредит для предприятия реально составит 60,3 % [$79,3 \cdot (1 - 0,24)$].

Уточнению в связи с учетом фактора налогообложения подпадает и формула 6.32, которая примет вид:

$$Ц_{\text{кв}} = \frac{(H - D_c) \cdot 100 \% \cdot 365 \cdot (1 - C_{\text{н}})}{D_c \cdot T_0}, \quad (6.36)$$

Отметим, что необходимость расчетов, выполняемых по формулам 6.35 и 6.36, возникает при сравнении контрактов в случаях, когда процентные ставки в явном виде не указаны.

Хотя в ситуации привлечения краткосрочных кредитов банки процентная ставка присутствует в явном виде, тем не менее определение цены данного источника становится необходимым в тех случаях, когда срок привлечения средств составляет менее года. Дополнительное уточнение цены указанного источника финансирования требуется также в связи с такими условиями кредитного договора, которые увеличивают реальную цену кредита, например страхование кредита за счет заемщика.

Для определения цены данного источника может быть применена формула

$$Ц_{\text{нк}} = \frac{П \cdot (1 - C_{\text{н}})}{1 - Z_{\text{нк}}}, \quad (6.37)$$

где $П$ – процентная ставка банковского кредита (в пределах, относимых на себестоимость при расчете налога на прибыль);

$Z_{\text{нк}}$ – отношение дополнительных расходов по привлечению банковского кредита к его сумме.

Рассмотрим два варианта финансирования – с привлечением и без привлечения банковских кредитов. Используем для этого показатели, приведенные в форме № 2 "Отчет о прибылях и убытках", а также информацию о возможной величине выручки, расходов и собственного капитала в случае отказа от использования банковских кредитов (по данным бизнес-плана или иного заменяющего его документа).

Согласно данным бухгалтерии сумма уплаченных в отчетном периоде процентов составила 539 501 руб. При этом сумма, включаемая в расходы для целей налогообложения, равна 526 593 руб.

Данные для сравнительного анализа вариантов представлены в табл. 6.4. В качестве критерия для сравнения используется показатель рентабельности собственного капитала.

Таблица 6.4

Сравнительный анализ вариантов финансирования

Номер строки	Показатель	Вариант 1 (с использованием кредитов)	Вариант 2 (без использования кредитов)
A	1	2	3
1	Собственный капитал, руб.*	7 984 000	7 558 010
2	Выручка, руб.	12 453 260	8 066 350
3	Расходы организации, включая проценты за кредит, руб.**	9 718 027	5 945 206***
4	Прибыль к налогообложению, руб.	2 735 233	2 121 144
5	Налог на прибыль, руб.	824 442	636 343
6	Чистая прибыль, руб.	1 910 791	1 484 801
7	Рентабельность собственного капитала, %	23,9	19,6

* Расхождения в величине собственного капитала в двух вариантах связаны с тем, что увеличение чистой прибыли в случае использования кредитов приводит к росту собственного капитала.

** Учтены все расходы организации, величина которых в связи с использованием кредитов в двух вариантах различается.

*** Сумма определена исходя из сложившегося соотношения расходов (не включая проценты за кредит) и выручки.

Как следует из данных табл. 6.4, использование собственных и заемных средств обеспечило получение выручки на сумму 12 453 260 руб. и чистой прибыли в размере 1 910 791 руб. (без учета

результатов по прочим операциям). Во втором варианте (деятельность предприятия строится без привлечения кредитов банка) эффективность использования собственного капитала ниже. Так, рентабельность собственного капитала в первом варианте составила 23,9 %, во втором – 19,6 %.

Различия между первым и вторым вариантами обусловлены действием ряда разнонаправленных факторов. Так, привлекая заемные средства, предприятие имеет дополнительную возможность увеличить выручку от продаж, а следовательно, и чистую прибыль. Увеличивая же пассивы, предприятие увеличивает и активы, что снижает отдачу с каждого рубля, вложенного в имущество. Немаловажное значение при этом имеет величина банковской ставки за кредит. Конечный результат будет определяться эффективностью использования заемных средств, привлечение которых целесообразно только при условии, что цена этих средств будет ниже, чем рентабельность вложения капитала в активные операции предприятия.

Данное правило оценки целесообразности привлечения заемных средств, получившее название эффекта финансового рычага, рассматривается в главе 7.

Для анализируемого предприятия стратегия привлечения банковских кредитов оказалась экономически оправданной, поскольку, несмотря на возросшие расходы по уплате процентов, использование заемных средств банка обеспечило увеличение нормы прибыли на собственный капитал.

Следует подчеркнуть необходимость сопоставления стоимости заемных средств и рентабельности вложения капитала. Как известно, одной из главных проблем промышленных предприятий в России в настоящее время является недостаточность собственных оборотных средств. Решению данной проблемы могло бы способствовать активное использование банковского кредита. Вместе с тем, несмотря на то что ставки процента по кредитам продолжают падать, они остаются в большинстве случаев чрезмерно высокими по сравнению с рентабельностью вложения капитала в российские предприятия. Вследствие этого возникают случаи невозврата кредитов. В силу недостаточной рентабельности деятельности по ряду объективных причин (хотя немаловажна и роль субъективного фактора) промышленные предприятия России зачастую оказываются не в состоянии обеспечить возврат кредитов в предусмотренные кредитными договорами сроки.

Решению о привлечении заемных средств на платной основе должен предшествовать глубокий анализ структуры и стоимости капитала, а также доходности деятельности. На величину последнего показателя в немалой степени влияет скорость оборота средств предприятия.

Средняя стоимость капитала. Стоимость капитала организации может быть определена как средневзвешенная величина стоимости его составляющих — собственного и заемного капитала.

Главная цель расчета данного важнейшего аналитического показателя состоит в том, чтобы получить критерий для отбора инвестиционных проектов, которые оцениваются по ставке доходности, достаточной, чтобы компенсировать затраты вкладчиков капитала.

В общем случае средневзвешенная стоимость капитала характеризует уровень компенсации вкладчикам капитала отказа от использования ими средств иным образом — вне данного предприятия. Учитывая, что степень участия различных вкладчиков капитала в финансировании деятельности не равноценна, стоимость отдельных видов финансирования измеряется исходя из удельного веса данного источника в общем объеме финансирования. Сама формула средневзвешенной стоимости капитала имеет вид:

$$C_x = C_{ск} \cdot D_{ск} + C_{зк} \cdot D_{зк}, \quad (6.38)$$

где $C_{ск}, D_{ск}$ — соответственно стоимость и удельный вес собственного капитала;
 $C_{зк}, D_{зк}$ — соответственно стоимость и удельный вес заемного капитала.

Руководство предприятия должно знать, как изменение структуры капитала отразится на стоимости привлечения дополнительного капитала. В этой связи вполне понятно стремление снизить стоимость дополнительно привлекаемого капитала за счет изменения структуры капитала.

При определении средневзвешенной стоимости капитала принципиальными являются следующие вопросы:

использовать ли для расчетов сложившуюся структуру соотношения собственного и заемного капитала, определяемую по данным бухгалтерского баланса, или ту структуру капитала, которую будет иметь предприятие в результате принятия рассматриваемого варианта финансирования;

использовать ли в формуле средневзвешенной стоимости капитала исторические оценки стоимости отдельных видов финансирования или их рыночную стоимость.

Для того чтобы решить эти вопросы, нужно знать цель определения средневзвешенной стоимости капитала и, разумеется, иметь необходимую информацию. Если исходить из того, что средневзвешенная стоимость капитала используется для оценки целесообразности будущих инвестиций, очевидно, что исторические оценки стоимости капитала и его структуры могут дать неверную картину.

Следовательно, для того чтобы оценить рациональность предстоящих управленческих решений, необходимо использовать ожидаемые значения параметров. Если при этом структура финансирования изменится, в расчет средневзвешенной стоимости капитала должны войти данные, скорректированные с учетом предстоящих изменений.

Следующая проблема связана с выбором между исторической и текущей стоимостью капитала. Второй подход обусловлен тем, что ожидания вкладчиков капитала основаны на существующих ценах на рынке капитала. Очевидно, следует согласиться с той точкой зрения, что, если целью расчета средневзвешенной стоимости капитала является установление критерия для оценки будущих инвестиций, необходимо использовать текущую стоимость различных видов капитала, имея в виду, что они отражают сегодняшние, а не прошлые ожидания кредиторов и собственников.

Отметим, что практическая реализация этого подхода сопряжена со сложностями прогноза ожидаемой величины чистой прибыли и дивидендов (при определении текущей стоимости собственного капитала) и прогноза среднего уровня процентных ставок и структуры ставок по срокам (при определении текущей стоимости заемного капитала).

Возможность комбинировать рассмотренные подходы в практике финансового анализа позволяет выделить три основных способа определения средневзвешенной стоимости капитала:

основанный на исторических (балансовых) данных структуры и стоимости составных частей капитала;

основанный на ожидаемых соотношениях отдельных источников капитала и исторической стоимости составных частей капитала;

основанный на ожидаемых соотношениях отдельных источников капитала и текущей стоимости составных частей капитала.

Первый способ является наиболее простым для расчета и наименее точным для анализа принимаемых решений. Второй способ представляет собой промежуточный вариант, учитывающий изменения в структуре капитала.

Третий способ наиболее сложен с точки зрения получения необходимой информации, но позволяет более точно оценить варианты привлечения средств и их размещения.

Еще одним принципиальным моментом, который должен быть учтен при анализе цены капитала, является ее зависимость от масштабов финансирования. По мере увеличения потребности в финансировании цена капитала возрастает, что связано с изменением стоимости собственного и заемного капитала.

Как известно, существуют условия, ограничивающие возможности привлечения как собственного, так и заемного капитала. В отношении собственного капитала ограничительными условиями выступают наличие и достаточность чистой прибыли, а также доля чистой прибыли, которая согласно решению собственников направляется на выплату дивидендов.

В ситуации, когда реинвестируемой прибыли недостаточно, главным источником финансирования являются выпуск новых акций или дополнительные взносы участников, при этом процедура эмиссии приводит к повышению стоимости собственного капитала.

Возможности привлечения заемного капитала ограничивает финансовый риск, связанный с необходимостью обслуживания долговых обязательств вне зависимости от результатов деятельности предприятия. Очевидно, что по мере увеличения доли заемного капитала риск возрастает, в результате чего растет процентная ставка как компенсация кредиторам за повышенный риск.

Таким образом, средневзвешенная цена капитала может рассматриваться как функция от параметров финансирования. В этой связи возникает необходимость использования в анализе понятия предельной цены капитала, что дает возможность оценить, как привлечение каждого дополнительного рубля финансирования скажется на его общей стоимости. Поясним сказанное с помощью графика, показанного на рис. 6.2.

Точка А на графике соответствует предельному объему финансирования, после превышения которого каждая вновь привлекаемая денежная единица будет стоить уже $L\%$, а не $K\%$. Соответственно точка В характеризует предельный объем финансирования, превышение которого повысит цену привлечения капитала с $L\%$ до $M\%$.

Средневзвешенная цена капитала (обозначена пунктирными линиями) определяется конкретными потребностями финансирования. Точки перелома свидетельствуют об изменении средневзве-

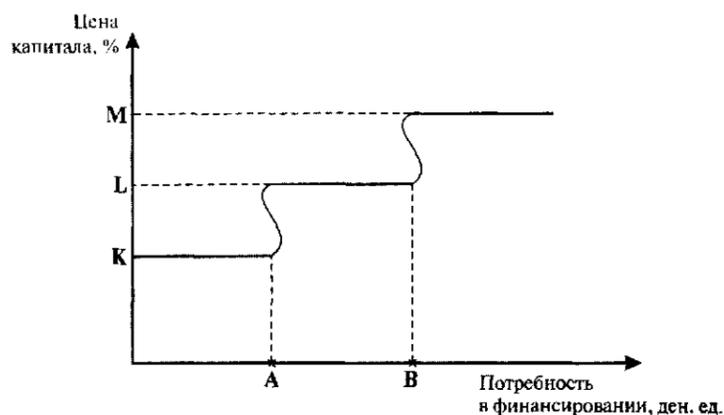


Рис. 6.2. График зависимости предельной цены капитала от потребности в финансировании

шенной цены капитала в связи с изменением стоимости его отдельных составляющих.

Следует иметь в виду, что на стоимость капитала непосредственное влияние оказывает риск, связанный с вложением средств в конкретное предприятие. При этом под риском в данном случае понимают возможность неполучения тех денежных средств, которые необходимы для обслуживания внешнего долга и удовлетворения претензий собственников. Существуют различные способы анализа риска, наиболее простым из которых является изучение исторической динамики отчета о прибылях и убытках и отчета о движении денежных средств с целью выявления способности предприятия генерировать денежные средства в процессе текущей деятельности. При этом нужно учитывать, что будущие денежные потоки могут измениться в результате изменений в политике управления оборотными капиталами, принятия инвестиционных решений, а также решений, связанных с финансированием деятельности.

Принципиальным вопросом для управления капиталом является установление зависимости между структурой капитала и его стоимостью. В этой связи важнейшей задачей анализа капитала является определение такой его структуры, которая применительно к условиям функционирования конкретного предприятия позволяла бы минимизировать его стоимость. В своей работе¹, которая имела

¹ Modigliani F., Miller M. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American Economic Review.—V. 48.—1958.

революционное значение для современной теории финансов, Ф. Модильяни и М. Миллер показали, что в условиях достаточно жестких ограничений (наличие совершенного рынка, финансовое равновесие фирм и частных инвесторов, однопериодность модели, отсутствие налогообложения) стоимость любой фирмы определяется исключительно ее будущими доходами и не зависит от структуры ее капитала. Этот вывод, известный как теорема ММ, имел решающее значение для практики.

Суть теоремы ММ состоит в следующем: в том случае, когда финансирование более выгодно с привлечением заемного капитала (фирма, привлекающая заемный капитал, рассматривается как финансово зависимая), владельцы акций финансово независимой фирмы предпочтут продать свои акции и высвободившиеся средства вложить в ценные бумаги финансово зависимой фирмы, сохранив при этом структуру совокупного капитала финансово зависимой фирмы.

Наоборот, если финансирование фирмы оказывается более выгодным при использовании собственного капитала, акционеры финансово зависимой фирмы предпочтут продать свои акции и приобрести акции финансово независимой фирмы. Тогда прибыль от нового пакета акций будет больше, чем от прежнего. Таким образом, арбитражные операции с заменой ценных бумаг одной фирмы на ценные бумаги другой приведет в конечном счете к выравниванию стоимостей всех фирм одного класса риска.

Продолжая развивать свою теорию, Модильяни и Миллер усовершенствовали свою абстрактную модель, введя в рассмотрение налог на корпорации. Они доказали, что если учесть налоги, то цена акций фирмы оказывается непосредственно связанной с величиной привлеченных на заемной основе ресурсов. При этом чем выше доля заемного капитала, тем выше цена акций. Асимметрия налогообложения приводит к тому, что при увеличении доли заемного капитала увеличивается размер прибыли, остающейся в распоряжении собственников.

В то же время увеличение доли заемного капитала повышает риск банкротства при возникновении финансовых затруднений и ограничивает свободу маневра менеджеров при выборе источников финансирования. Поэтому экономия за счет снижения налоговых отчислений обеспечивает увеличение стоимости фирмы лишь до определенного момента, когда достигается оптимальная структура капитала. Дальнейший рост доли заемного капитала приводит к снижению стоимости фирмы,

поскольку налоговая экономия перекрывается увеличением роста компенсации, которую кредиторы хотят получить за повышенный риск.

Согласно модифицированной теории ММ, получившей название теории компромисса между налогами и платой за риск, или компромиссной теории, стоимость фирмы растет вместе с величиной доли заемного капитала, когда его размер мал, и падает, когда его размер велик, так что с учетом налогообложения для каждой фирмы существует своя оптимальная структура капитала, обеспечивающая фирме максимальную величину собственного капитала.

Ниже представлены графики, характеризующие зависимость стоимости капитала от его структуры при различных условиях (рис. 6.3 и 6.4).

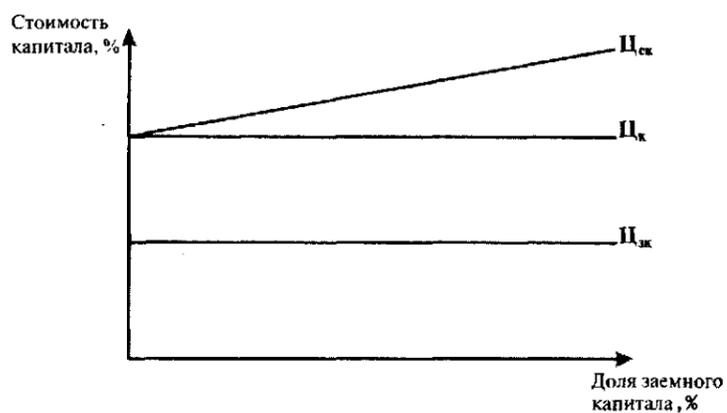


Рис. 6.3. Влияние структуры капитала на его стоимость (базовый вариант)

График на рис. 6.3 характеризует базовый вариант теории ММ. В условиях постоянной цены заемных средств средневзвешенная цена капитала не зависит от структуры пассивов. Доходность собственного капитала является линейной функцией от доли привлекаемого заемного капитала: нарастание доли заемного финансирования влечет за собой рост рентабельности собственного капитала.

График на рис. 6.4 характеризует компромиссную теорию. По мере увеличения доли заемного капитала нарастает риск банкротства предприятия. Увеличение финансового риска, сопровождающее рост доли заемного капитала, означает высокую вероятность

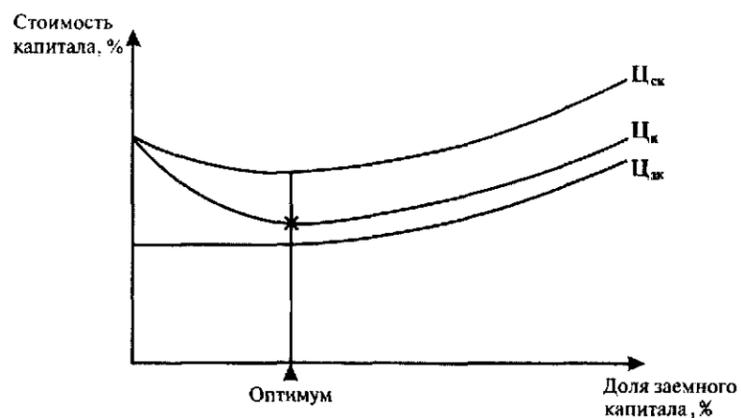


Рис. 6.4. Влияние структуры капитала на его стоимость (компромиссный подход)

потерь для собственников. Это приводит к росту требуемой доходности собственного капитала, которая могла бы компенсировать акционерам связанный с его вложением риск.

Представленная на рис. 6.4 модель свидетельствует о том, что с учетом фактора налогообложения при определенном соотношении заемного и собственного капитала достигается оптимальная структура пассивов, т. е. структура, при которой обеспечивается минимальное значение средневзвешенной стоимости капитала (соответствует точке экстремума на кривой средневзвешенной стоимости капитала).

Рассмотренная теория позволяет раскрыть механизм влияния структуры капитала на его средневзвешенную стоимость. Принципиальным в этой связи является положение о возможности определения оптимальной структуры капитала применительно к особенностям функционирования конкретного предприятия. Это положение позволяет отойти от формального подхода к оценке рациональности структуры капитала, предполагающего наличие некоего заданного оптимального соотношения собственных и заемных средств, применимого ко всем предприятиям.

Поэтому анализ пассивов и обоснование на этой основе рациональной структуры капитала должен быть дополнен оценкой влияния таких факторов, как структура активов, рентабельность деятельности, скорость оборота капитала, вложенного в активы конкретного предприятия, и других факторов, рассмотренных в разделе 6.3.

При анализе пассивов предприятия необходимо обратить внимание на :

- соотношение собственного и заемного капитала и их размещение в активе. Большой доле неликвидных активов должна соответствовать большая доля собственного капитала;
- причины изменения собственного капитала;
- способность к сохранению капитала в условиях инфляции;
- изменение доли накопленного капитала в составе собственного капитала (характеризует способность к наращению средств, вложенных в имущество предприятия);
- возможность реинвестирования прибыли (зависит от политики распределения и использования чистой прибыли);
- стоимость привлечения капитала;
- целесообразность привлечения кредитов банка: чем больше финансовых ресурсов получено в виде ссуд, тем большую массу прибыли необходимо получить для того, чтобы обеспечить погашение выплаты процентов и основного долга.

Глава 7. Анализ финансовых результатов и эффективности деятельности

7.1. Анализ финансовых результатов деятельности организации

Важнейшим финансовым показателем, определяющим способность организации обеспечивать необходимое для ее нормального развития превышение доходов над расходами, является прибыль. С целью выявления условий и возможностей для получения организацией прибыли проводится анализ финансовых результатов, в ходе которого должны быть получены ответы на следующие вопросы:

насколько стабильны полученные доходы и произведенные расходы;

какие элементы отчета о прибылях и убытках могут быть использованы для прогнозирования финансовых результатов;

насколько производительны осуществляемые затраты;

какова эффективность вложения капитала в данное предприятие;

насколько эффективно управление предприятием.

Для анализа финансовых результатов используется в первую очередь информация отчета о прибылях и убытках. Здесь важно отметить, что информационная база анализа финансовых результатов претерпевает в настоящее время существенные изменения в части определения и признания доходов, расходов, чистой и нераспределенной прибыли, а это, в свою очередь, требует уточнения методики их анализа. Новые подходы к пониманию доходов и расходов нормативно закреплены в ПБУ 9/99 "Доходы организации" и ПБУ 10/99 "Расходы организации".

Изменения принципиального характера в методике формирования показателей чистой и нераспределенной прибыли предусмотрены в новом Плане счетов. Указанные изменения нашли отражение в рекомендованном к применению отчете о прибылях и убытках. Так, согласно требованиям ПБУ 9/99 и ПБУ 10/99 в отчете выделены четыре основных раздела, характеризующих соответственно доходы и расходы по обычным видам деятельности, операционные, внереализационные и чрезвычайные доходы и расходы хозяйствующего субъекта. Предложенная группировка статей отчета преследует цель сделать его более аналитичным и позволяет наглядно предста-

вить вклад каждой составляющей в получение конечного финансового результата.

В то же время следует обратить внимание на то, что введение в действие указанных нормативных документов, а также приказов и методических рекомендаций Минфина России о порядке формирования показателей бухгалтерской отчетности организации создает определенные трудности, связанные с увязкой относительно новых для российской практики учета и анализа различных показателей финансовых результатов в единую систему, без чего невозможно разработать методику их анализа.

Так, Положением по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации (приказ Минфина России № 34н от 29 июля 1998 г.) введено понятие бухгалтерской прибыли (убытка), которое заменило ранее действующее понятие балансовой прибыли (убытка). Указанное уточнение в терминологии является вполне обоснованным, поскольку действующий порядок формирования бухгалтерского баланса не предусматривает отражение в нем прибыли до налогообложения, как это было принято ранее (отсюда и название — балансовая прибыль).

Принципиальным вопросом для анализа финансовых результатов является то, какое содержание вкладывается в определение бухгалтерской прибыли (убытка). Согласно п. 79 указанного Положения бухгалтерская прибыль (убыток) представляет собой конечный финансовый результат, выявленный за отчетный период на основании бухгалтерского учета всех хозяйственных операций и оценки статей бухгалтерского баланса по правилам, принятым в соответствии с Положением.

Надо полагать, что данное определение требует уточнения, поскольку *конечным финансовым результатом является чистая прибыль* — бухгалтерская прибыль за вычетом обязательных платежей из нее, скорректированная с учетом влияния на нее чрезвычайных доходов и расходов, или нераспределенная прибыль. С позиции оценки наращения (уменьшения) собственного капитала, а именно этот аспект является ключевым в процессе анализа финансовых результатов, бухгалтерская прибыль является не конечным, а промежуточным результатом. Подчеркнем, что именно этот подход заложен в новом Плане счетов.

Сформулированное Положением определение бухгалтерской прибыли как конечного финансового результата ставит закономерный вопрос о том, как в таком случае следует рассматривать нераспределенную прибыль (непокрытый убыток). В п. 83 Положения

содержится определение, согласно которому указанные понятия характеризуются как "конечный финансовый результат, выявленный за отчетный период, за минусом причитающихся за счет прибыли установленных в соответствии с законодательством Российской Федерации налогов и иных аналогичных обязательных платежей, включая санкции за несоблюдение правил налогообложения". Но предположение о том, что с финансовым результатом, который был определен как конечный, должны совершаться некие действия (платежи налогов и иные обязательные платежи, не зависящие от желания организации), лишь подтверждает то, что такой результат, т. е. бухгалтерская прибыль, не является конечным результатом отчетного периода.

Важно подчеркнуть, что проблема определения основных понятий финансовых результатов, и в первую очередь конечного финансового результата, имеет не столько теоретическое, сколько практическое значение, поскольку на их основе принимаются важнейшие решения корпоративного управления.

Кроме того, от определения конечного финансового результата зависит оценка рентабельности вложения капитала. Показатели рентабельности, которые базируются на конечном финансовом результате, прежде всего это касается рентабельности собственного капитала, должны рассчитываться с применением показателя чистой прибыли.

Отмеченная эклектичность в понимании конечного финансового результата имеет исторические причины, связанные с действовавшей в России системой регулирования затрат, предполагающей отнесение части расходов предприятия за счет чистой прибыли (прибыли, остающейся в распоряжении предприятия).

Согласно новой концепции расходов, заложенной в ПБУ 10/99, многие социальные выплаты, например расходы по добровольному медицинскому страхованию, оплате питания и другие, которые раньше производились за счет прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, должны включаться в себестоимость (но не для целей определения налогооблагаемой базы) с тем, чтобы более достоверно охарактеризовать реальное соотношение доходов и расходов организации.

Указанный подход к отражению расходов для целей формирования бухгалтерской (финансовой) отчетности положен в основу нового Плана счетов. Согласно его методике все расходы организации либо должны найти отражение в себестоимости (или в составе операционных и внереализационных расходов, а в случае совершения

расходов исключительного характера — в составе чрезвычайных расходов), либо должны быть включены в стоимость активов. В результате показатель чистой прибыли, формируемый согласно методике нового Плана счетов на счете прибылей и убытков (перед его закрытием и перенесением результата на счет нераспределенной прибыли), выступает *действительно конечным результатом*, правом распоряжаться которым обладают только собственники.

Понятие чистого результата, т. е. чистой прибыли или убытка, основано на традиционном для бухгалтерского учета подходе к определению финансового результата, предполагающем сопоставление бухгалтерских (отраженных в системном бухгалтерском учете) доходов и расходов.

Отметим, что в мировой практике все большее распространение получает другой подход, предусматривающий более широкое понимание доходов и расходов, а следовательно, и чистой прибыли, которая рассматривается как *прирост чистых активов* (прирост благосостояния).

Основная идея подхода состоит в непосредственной увязке влияния доходов и расходов на чистые активы организации. Более широкий взгляд на доходы и расходы организации, а следовательно, на ее конечный финансовый результат создает основу для углубленного анализа, поскольку он позволяет учитывать весьма существенные с позиции принятия решения выигрыши и потери, которые игнорируются в традиционной технике расчета бухгалтерской прибыли.

Рассматривая конечный финансовый результат как прирост чистых активов, можно использовать аналитический прием, позволяющий *оценивать финансовый результат через изменение статей активов и обязательств*. Увеличение стоимости активов (и/или уменьшение обязательств) приводит к увеличению чистой прибыли, напротив, уменьшение стоимости активов (увеличение обязательств) связано с уменьшением чистой прибыли или увеличением убытка отчетного периода.

Такой подход к анализу конечного финансового результата полностью согласуется с содержащимися в МСФО определениями доходов, расходов и чистой прибыли. Так, согласно п. 70 раздела "Принципы" МСФО доходом является приращение экономических выгод в течение отчетного периода, происходящее в форме притока или увеличения активов либо уменьшения обязательств, что выражается в увеличении капитала, не связанного с вкладами участников (собственников). Под капиталом в данном случае понимаются собственный капитал или чистые активы организации.

Аналогичным образом определяются и расходы – как уменьшение экономических выгод в течение отчетного периода, происходящее в форме оттока или истощения активов или увеличения обязательств, ведущих к уменьшению капитала, не связанного с его распределением между участниками акционерного капитала.

Практическая реализация данного принципа состоит, в частности, в том, что, независимо от требований к формированию налогооблагаемой базы, суммы, уменьшающие чистые активы (если это не связано с изъятием собственного капитала), рассматриваются как расходы. Согласно такому подходу в состав расходов организации, уменьшающих ее чистые активы, должны относиться налоговые и иные платежи, а также все выплаты работникам.

Таким образом, современная концепция доходов и расходов, заложенная в ПБУ 9/99, ПБУ 10/99 и в новом Плане счетов, приближает отечественную практику учета доходов и расходов к международной.

Следующая проблема, касающаяся информационной базы анализа финансовых результатов, связана с их отражением в отчете о прибылях и убытках.

Показатель, который соответствовал бы определению бухгалтерской прибыли, данному в Положении по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации, в отчете о прибылях и убытках увидеть нельзя, поскольку согласно предложенному порядку формирования отчета чрезвычайные доходы и расходы также входят в состав операций, формирующих финансовый результат организации. Структура показателей, предложенная в отчете о прибылях и убытках, позволяет говорить о бухгалтерской прибыли (убытке) от обычной деятельности.

При этом допущении показателем отчета о прибылях и убытках, который может рассматриваться как характеризующий бухгалтерскую прибыль (от обычной деятельности), является показатель прибыли (убытка) до налогообложения, отражаемый на основе данных разделов I–III. Полная величина бухгалтерской прибыли с учетом влияния на нее чрезвычайных доходов и расходов может быть определена на основании аналитических данных к счету "Прибыли и убытки".

Еще одна группа вопросов, возникающих в процессе анализа показателей отчета о прибылях и убытках, связана с определением результата от обычной деятельности и выяснением места чрезвычайных доходов и расходов в общей системе показателей финансовых результатов.

Опыт показывает, что и составители бухгалтерской отчетности, и ее пользователи часто заблуждаются в отношении смыслового содержания показателей прибыли (убытка) от обычной деятельности и чрезвычайных доходов и расходов, выделение которых в отдельную группу зачастую связывается с условиями их налогообложения. Данное заблуждение приводит к проблемам во взаимоотношениях организаций с налоговыми органами при определении налогооблагаемой базы.

Необходимо пояснить, с какой целью указанные доходы и расходы выделяются в отдельный раздел отчета о прибылях и убытках и почему отражаются после определения финансового результата от обычной деятельности. *Выделение чрезвычайных доходов и расходов в отдельный раздел имеет исключительно аналитическое значение.* В этом реализуется требование о раздельном представлении информации о результатах, полученных от обычной, т. е. нормальной, деятельности организации, не испытывающей влияния каких-либо экстраординарных событий, и тех результатах, которые явились следствием чрезвычайных событий. Такие результаты не зависят от деятельности организации, а определяются некими исключительными внешними условиями. Выделение чрезвычайных доходов и расходов в отдельный раздел позволяет "очистить" конечный финансовый результат от этих независимых от эффективности деятельности организации статей с тем, чтобы обеспечить более надежную базу для сравнительного анализа показателей финансовых результатов различных периодов.

С учетом сказанного становится возможным решить еще одну терминологическую проблему, связанную с показателями отчета о прибылях и убытках. Дело в том, что понятие "обычная деятельность" используется в нем дважды: в разделе I отчета, который назван "Доходы и расходы по обычным видам деятельности", и в разделе III при определении общего итога — "Прибыли (убытка) от обычной деятельности". В первом случае речь идет о типичных для данной организации повторяющихся доходах и расходах, связанных в первую очередь с продажей продукции (товаров) или оказанием услуг. Во втором случае обычная деятельность рассматривается как нормальная, т. е. не испытывающая влияния чрезвычайных событий.

Поскольку ключевыми элементами при определении финансовых результатов являются доходы и расходы, важным для анализа является раздельное исследование их величины, состава и структуры с тем, чтобы сделать заключение относительно их влияния на полу-

чение конечного финансового результата в текущем периоде и в будущем. При этом необходимо принимать во внимание новые подходы, закрепленные в ПБУ 9/99 "Доходы организации" и ПБУ 10/99 "Расходы организации", впервые в отечественной практике нормативно регламентирующих вопросы определения и условия признания доходов и расходов.

Так, согласно ПБУ 9/99 выручка признается в бухгалтерском учете при наличии следующих условий:

организация имеет право на получение этой выручки, вытекающее из конкретного договора или подтвержденное иным соответствующим образом;

сумма выручки может быть определена;

имеется уверенность в том, что в результате конкретной операции произойдет увеличение экономических выгод организации. Такая уверенность имеется в случае, когда организация получила в оплату актив либо отсутствует неопределенность в отношении получения актива;

право собственности (владения, пользования, распоряжения) на продукцию перешло от организации 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 в качестве оплаты, не исполнено хотя бы одно из названных условий, то в бухгалтерском учете признается кредиторская задолженность, а не выручка.

Данный перечень условий в целом соответствует требованиям международных стандартов финансовой отчетности.

Следует иметь в виду, что в настоящее время в России еще не создан в полной мере механизм реализации приведенных требований. Основные проблемы, имеющие как объективный, так и субъективный характер, заключаются в определении *вероятности получения* выручки с целью ее признания. С одной стороны, принцип осмотрительности диктует составителю отчетности осторожный подход к признанию выручки. Действительно, ее необоснованное завышение с точки зрения реальности получения средств приводит к завышению чистых активов с вытекающими из этого искажениями структуры капитала и оценки финансовой устойчивости организации. В то же время неотражение выручки в случае осуществления пресловутой "отгрузки" создает организации проблемы с занижен-

ем налогооблагаемой базы с вытекающими из этого налоговыми последствиями. Нерешенность в настоящее время данной проблемы является серьезным тормозом для обеспечения выполнения требований ПБУ 9/99 в данной части.

При определении понятия "расходы" следует обратить внимание на следующие ключевые моменты. Несмотря на то что в аналитической литературе термины "расходы" и "затраты" используются как синонимы, с точки зрения использования в аналитических целях информации бухгалтерского учета необходимо разграничить эти понятия. Термин "затраты" характеризует любое использование ресурсов в рассматриваемом периоде, термин "расходы" связан с таким использованием ресурсов, которое будет учтено при определении финансового результата отчетного периода.

ПБУ 10/99 "Расходы организации" дает определение расходов, по своему содержанию идентичное рассмотренному ранее определению в МСФО, связывая расходы с уменьшением экономических выгод. Определение, данное МСФО и ПБУ 10/99, включает в себя расходы, связанные с обычной деятельностью, и убытки (прочие расходы), в том числе связанные с изменением курсов валют.

Согласно ПБУ 10/99 "Расходы организации" условиями признания в бухгалтерском учете расходов являются следующие:

расход производится в соответствии с конкретным договором, требованиями законодательных и нормативных актов, обычаями делового оборота;

сумма расхода может быть определена;

имеется уверенность в том, что в результате конкретных операций произойдет уменьшение экономических выгод организации. Такая уверенность возникает в случае, когда организация передала актив либо отсутствует неопределенность в передаче актива.

ПБУ 10/99 ввело отдельные правила для признания расходов в отчете о прибылях и убытках.

Первое правило касается обеспечения соответствия доходов и расходов. Второе правило устанавливает необходимость обоснованного распределения расходов между отчетными периодами, когда расходы обуславливают получение доходов в течение нескольких периодов и когда связь между доходами и расходами не может быть определена четко или определяется косвенным путем. Согласно третьему правилу независимо от предыдущих правил подлежат признанию в отчетном периоде расходы, когда по ним становится определенным неполучение экономических выгод.

Так же как и для ПБУ 9/99, для реализации заложенных в ПБУ 10/99 принципиальных требований необходимо создание экономических условий.

Главная проблема состоит в том, чтобы отойти от принятого в нашей стране "налогового" подхода к формированию себестоимости продукции (работ, услуг). Коль скоро тот или иной вид расхода был произведен, он должен быть отражен в отчете о прибылях и убытках в составе одной из названных статей (по обычной деятельности или прочим расходам) в зависимости от стабильности его возникновения. Именно путем сопоставления полной суммы расходов с выручкой определяется их эффективность.

МСФО 18 выделяет две группы доходов: выручку компании и прочие доходы. ПБУ 9/99 предлагает более подробную детализацию, согласно которой в составе доходов выделяют доходы от обычных видов деятельности и прочие поступления: операционные и внереализационные доходы. К числу прочих могут относиться чрезвычайные доходы, являющиеся следствием чрезвычайных событий в хозяйственной деятельности.

По аналогии с доходами ПБУ 10/99 предлагает более подробную детализацию расходов: расходы по обычным видам деятельности и прочие расходы: операционные, внереализационные и чрезвычайные расходы.

Схема классификации доходов согласно ПБУ 9/99 представлена на рис. 7.1.

Для целей анализа финансовых результатов принципиальное значение имеет определение критериев отнесения отдельных составляющих к доходам. Значимость обоснованного деления доходов на отдельные группы, включающие доходы от обычной деятельности и прочие, определяется ключевой задачей анализа финансовых результатов – *выделением в составе доходов организации стабильно получаемых доходов в целях прогнозирования финансовых результатов.*



Рис. 7.1. Классификация доходов организации

Согласно ПБУ 9/99 доходами от обычных видов деятельности является выручка от продажи продукции (товаров, услуг), при этом доходы, получаемые организацией, "когда это не является предметом деятельности", относятся к операционным доходам. Следует сказать, что организации сталкиваются с целым рядом проблем при решении данного вопроса. Так, основанием для определения предмета деятельности является ее отражение в учредительных документах. Однако многие организации перестали называть конкретные виды деятельности в учредительных документах, а указывают, что они предполагают осуществлять любые виды деятельности, не противоречащие закону. Это размывает понятие предмета деятельности и создает проблемы при решении вопроса об отражении конкретных доходов в составе выручки или прочих доходов.

Другим критерием разграничения доходов, который выделяется в связи с рассматриваемой проблемой, является правило существенности. Так, в комментариях к Методическим рекомендациям о порядке формирования показателей бухгалтерской отчетности организации А. С. Бакаев указывает, что если величина одной из составляющих обозначенных в ПБУ 9/99 операционных доходов "существенно влияет на оценку финансового положения и финансовые результаты деятельности организации, движение денежных средств, то эти поступления должны формировать выручку, а не операционные доходы" [6, с. 94].

Данное требование нуждается в специальном рассмотрении, поскольку на практике имеет место его произвольное толкование, особенно налоговыми органами, что приводит к снижению аналитичности отчета и ограничению возможности его применения в целях прогнозирования финансовых результатов.

Дело в том, что предложенная в ПБУ 9/99 и ПБУ 10/99 классификация доходов и расходов, нашедшая отражение в рекомендованной Минфином России отчетной форме № 2 "Отчет о прибылях и убытках", преследует цель создания условий для использования отчета при прогнозировании финансовых результатов (согласно МСФО указанная цель рассматривается как основное назначение отчета). Для этого необходимо выделить стабильно присутствующие в отчете статьи доходов и расходов, которые и являются доходами и расходами по обычной деятельности данной организации, и прочие. Возвращаясь к обсуждаемому требованию включения в состав обычной деятельности тех статей доходов, которые являются "существенными", следует сказать, что существенное влияние, которое получение того

или иного вида дохода оказывает на финансовые результаты, безусловно, должно приниматься во внимание в процессе их анализа и, следовательно, должно быть прокомментировано в пояснениях к отчету о прибылях и убытках. Однако существенность влияния конкретного вида дохода на конечный результат не является основанием для того, чтобы относить его к доходам от обычной деятельности (выручке). Операция, отражаемая в составе операционных доходов, может иметь существенные последствия для формирования финансового результата отчетного периода и с этой точки зрения важна для анализа финансовых результатов. Однако если такая операция имеет разовый характер, то с точки зрения логики понимания дохода от обычной деятельности как стабильно получаемого дохода она не может быть причислена к обычной деятельности.

Таким образом, можно заключить, что критерием выделения доходов от обычной деятельности при их анализе должен стать *принцип стабильности их получения*. Если для конкретного предприятия получение определенных доходов является стабильным в прошлом и настоящем и предполагается, что указанные доходы будут получены в будущем, то они должны рассматриваться как доходы от обычной деятельности.

В процессе анализа необходимо иметь в виду, что определение финансового результата зависит от выбранной руководством предприятия финансовой стратегии и сформированной на ее основе учетной политики. В данном случае речь идет о возможности маневра (например, в части распределения затрат между готовой продукцией и незавершенным производством, списания расходов будущих периодов, создания резервов) в управлении величиной финансовых результатов как текущего, так и будущих периодов.

Отмеченные проблемы, связанные с использованием данных отчета о прибылях и убытках, делают необходимым проведение *внешнего анализа* в два этапа. На первом этапе аналитик должен составить четкое представление о принципах формирования доходов и расходов на предприятии. Основной информацией для этого должна стать пояснительная записка, раскрывающая учетную политику предприятия, все факты ее изменения и влияние данных изменений на финансовые результаты, а также все имевшие место в отчетном периоде существенные статьи доходов и расходов. На втором этапе проводится собственно анализ отчета о прибылях и убытках, связанный с изучением структуры доходов и расходов и их соотношения.

Внутренний анализ финансовых результатов должен проводиться в три этапа. На первом этапе оценивается влияние действующих на предприятии учетных принципов в части оценки статей активов, доходов и расходов, выявляются факты изменения учетной политики и их влияние на результаты анализа. На втором этапе анализируются причины изменения конечного финансового результата, стабильные и случайные факторы, повлиявшие на его изменение. На третьем этапе проводится углубленный анализ финансовых результатов с привлечением данных управленческого учета, раскрывающих информацию о доходах и расходах в разрезе центров ответственности.

Последовательность этапов анализа финансовых результатов может быть следующей:

анализ структуры основных элементов отчета о прибылях и убытках, выявление стабильных и случайных доходов и расходов;

оценка качества полученного финансового результата и прогнозирование будущих результатов на основе предположений относительно стабильности статей доходов и расходов отчета о прибылях и убытках;

анализ доходности.

В процессе структурного анализа отчета о прибылях и убытках дается характеристика основных соотношений отчетных показателей (например, себестоимости и выручки от продаж продукции или товаров; прибыли (убытка) от продаж и выручки и др.) и выявляются основные причины их изменений.

В ходе анализа доходов от обычной деятельности должно быть установлено: каковы основные каналы поступления выручки; насколько велика зависимость от главных покупателей; какова диверсификация продукции по географическим рынкам сбыта.

Для многоотраслевых предприятий или предприятий, имеющих рынки сбыта в разных регионах, необходимо оценить информацию о доходах и расходах в разрезе отдельных видов продукции и сегментов бизнеса. Дело в том, что вклад отдельных сегментов в получение общей выручки, как правило, различается. Следовательно, для того чтобы оценить перспективы многопрофильных предприятий, а также риски их деятельности, следует отдельно проанализировать доходы и расходы и финансовые результаты по каждому сегменту. Отражение информации о доходах, расходах и финансовых результатах в разрезе отдельных сегментов осуществляется в соответствии с требованиями Положения по бухгалтерскому учету "Ин-

формация по сегментам" (ПБУ 12/2000). На основе такой информации можно проанализировать эффективность расходов, связанных с отдельными направлениями развития бизнеса, оценить их рентабельность и сделать выводы относительно вклада отдельных сегментов в формирование конечного финансового результата.

Для проведения анализа целесообразно составить аналитический отчет о прибылях и убытках (по данным анализируемого предприятия) так, как это показано в табл. 7.1.

Таблица 7.1

Аналитический отчет о прибылях и убытках

руб.

Номер строки	Показатели	Отчетный период	Прошедший период
I. Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
1	Выручка от продажи продукции, товаров, работ, услуг	12 453 260	11 478 315
2	Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	(7 994 993)	(7 242 817)
3	Валовая прибыль	4 458 267	4 235 498
4	Коммерческие расходы	(448 317)	(321 393)
5	Управленческие расходы	(971 355)	(826 439)
6	Прибыль (убыток) от продаж	3 038 595	3 087 666
II. Операционные доходы и расходы			
7	Проценты к получению	39 127	—
8	Проценты к уплате	(539 501)	(127 320)
9	Доходы от участия в других организациях	61 261	—
10	Прочие операционные доходы	673 739	367 398
11	Прочие операционные расходы	(135 000)	(10 512)
12	Результат от полученных операционных доходов и расходов	99 626	229 566
III. Внеоперационные доходы и расходы			
13	Внеоперационные доходы	378 267	428 490
14	Внеоперационные расходы	(781 255)	(221 880)
15	Результат от полученных внеоперационных доходов и расходов	(402 988)	206 610

Продолжение

Номер строки	Показатели	Отчетный период	Прошлый период
16	Прибыль (убыток) до налогообложения	2 735 233	3 523 848
17	Налог на прибыль и иные аналогичные платежи	(1 279 485)	(1 480 702)
18	Прибыль (убыток) от обычной деятельности	1 455 748	2 043 146
IV. Чрезвычайные доходы и расходы			
19	Чрезвычайные доходы	9 252	—
20	Чрезвычайные расходы	—	—
21	Результат от полученных чрезвычайных доходов и расходов	—	—
22	Чистая прибыль (убыток) отчетного периода с учетом чрезвычайных доходов и расходов	1 465 000	2 043 140

В ходе анализа табл. 7.1 прежде всего должны быть выяснены следующие вопросы: каково участие отдельных составляющих, отраженных по строкам 6, 12 и 15, в формировании бухгалтерской прибыли (стр. 16), результата от обычной деятельности (стр. 18), а также конечного финансового результата (стр. 22); в чем причина основных изменений в сравнении с предыдущим периодом; насколько стабильны полученные доходы и расходы и можно ли рассчитывать на их получение в будущем.

На основе аналитического отчета о прибылях и убытках может быть составлена другая аналитическая таблица (табл. 7.2), позволяющая охарактеризовать основные соотношения доходов, расходов и финансовых результатов и их динамику.

Таблица 7.2

Соотношение доходов, расходов и финансовых результатов

Номер строки	Показатели	Расчетная формула	Отчетный период	Прошлый период
1	Отношение валовой прибыли к выручке	Стр. 3 : стр. 1 · 100 %	35,8	36,9
2	Отношение прибыли от продаж к выручке	Стр. 6 : стр. 1 · 100 %	24,4	26,9
3	Отношение прибыли до налогообложения к выручке	Стр. 16 : стр. 1 · 100 %	22,0	30,7

Продолжение

Номер строки	Показатели	Расчетная формула	Отчетный период	Прошедший период
4	Отношение прибыли от обычной деятельности к выручке	Стр. 18 : стр. 1 · 100 %	11,7	17,8
5	Отношение чистой прибыли к выручке	Стр. 22 : стр. 1 · 100 %	11,8	17,8
6	Отношение прибыли от продаж к расходам по обычной деятельности	Стр. 6 : : (стр. 2 + стр. 4 + + стр. 5) · 100 %	32,2	36,7
7	Отношение себестоимости продаж к выручке	Стр. 2 : стр. 1 · 100 %	64,2	63,1
8	Отношение коммерческих расходов к выручке	Стр. 4 : стр. 1 · 100 %	3,6	2,8
9	Отношение управленческих расходов к выручке	Стр. 5 : стр. 1 · 100 %	7,8	7,2

Проанализируем представленные в табл. 7.2 показатели.

Отношение валовой прибыли к выручке рассчитывается исходя из разности между выручкой от продаж и себестоимостью проданной продукции. Этот показатель характеризует долю каждого рубля от продаж, которая может быть направлена на покрытие управленческих и коммерческих расходов, а также формирование прибыли от продаж.

В процессе анализа следует обращать внимание на изменение как процентного значения показателя, так и абсолютной величины валовой прибыли. Дело в том, что в случае роста выручки от продаж продукции, даже если процентное значение рассматриваемого показателя снизилось, может быть обеспечена необходимая сумма валовой прибыли. Так, в рассматриваемом примере в отчетном периоде по сравнению с прошедшим произошло снижение процентного отношения валовой прибыли к выручке с 36,9 до 35,8 %. В то же время в отчетном периоде абсолютная величина валовой прибыли увеличилась по сравнению с предыдущим на 222 769 руб., что связано с ростом объема продаж.

Напротив, тенденция снижения процентного значения показателя при сохраняющемся объеме продаж может привести к сокращению прибыли от продаж продукции и ее недостаточности в будущем (в данном случае при сохраняющемся объеме продаж имеет место рост расходов).

Для количественной оценки зависимости величины валовой прибыли от объема продаж и маржи валовой прибыли используется следующая формула:

$$ВП = V \cdot \frac{ВП}{V}$$

где ВП — величина валовой прибыли;
V — объем продаж (выручка);
ВП/V — коэффициент, характеризующий отношение валовой прибыли к выручке (маржа валовой прибыли).

Изменение величины валовой прибыли под влиянием изменения объема продаж определяется следующим образом:

$$\Delta ВП = (V_1 - V_0) \cdot \frac{ВП_0}{V_0}$$

где V_1, V_0 — выручка соответственно отчетного и прошедшего периода.

В нашем случае за счет роста выручки увеличение валовой прибыли составило:

$$\Delta ВП = (12\,453\,260 - 11\,478\,315) \cdot 0,369 = 359\,755 \text{ (руб.)}$$

Расчет изменения валовой прибыли за счет снижения маржи валовой прибыли имеет вид:

$$\Delta ВП = \left(\frac{ВП_1}{V_1} - \frac{ВП_0}{V_0} \right) \cdot V_1$$

$$\Delta ВП = (0,358 - 0,369) \cdot 12\,453\,260 = -136\,986 \text{ (руб.)}$$

Результаты расчетов можно представить в следующем виде:

Прирост валовой прибыли за счет увеличения объема продаж	+359 755 руб.
Сокращение валовой прибыли за счет снижения маржи	-136 986 руб.
Общее изменение валовой прибыли	+222 769 руб.

Следующим шагом анализа должно стать выяснение причин изменения объема продаж (изменение цен, объема и структуры продаж в разрезе видов продукции и сегментов бизнеса), а также изменения маржи валовой прибыли, для чего должен проводиться по-статейный анализ себестоимости.

Несмотря на то что в отчетном периоде по сравнению с прошедшим имел место прирост валовой прибыли, его оказалось недостаточно для того, чтобы покрыть возросшие коммерческие и управленческие расходы и обеспечить сохранение прибыли от продаж на уровне прошлого года. В результате этого сумма прибыли от продаж сократилась в абсолютном выражении (стр. 6 табл. 7.1). Сократилось и отношение прибыли от продаж к выручке.

Отношение прибыли от продаж к выручке характеризует действительную рентабельность продаж. В отличие от других показателей данной группы этот не испытывает влияния элементов, не относящихся к продажам, например тех, которые включаются в раздел внереализационных доходов и расходов. С данной точки зрения указанный показатель позволяет наиболее точно оценить эффективность управления продажами в процессе основной деятельности организации.

Отношение прибыли до налогообложения к выручке по существу характеризует соотношение бухгалтерской прибыли и выручки. В отличие от предыдущего показателя его значение изменяется под влиянием не только доходов и расходов, возникающих в связи с процессом производства и продаж продукции, но и операционных и внереализационных доходов и расходов. Сопоставление динамики этого и предыдущего показателей покажет влияние прочих статей доходов и расходов на формирование бухгалтерской прибыли. Соответственно, чем сильнее такое влияние, тем ниже качество и стабильность полученного конечного финансового результата.

Отношение прибыли от обычной деятельности к выручке. Сопоставление данного показателя с предыдущим позволяет оценить влияние на рентабельность продаж налогового фактора. Рассматриваемый показатель является одним из ключевых в оценке рентабельности деятельности организации. В процессе анализа целесообразно выделить его основные составляющие и рассмотреть причины их изменения. Для этого могут быть использованы следующие соотношения:

$$P_{\text{од}} = P_{\text{пр}} + P_{\text{одр}} + P_{\text{вдр}} - N_{\text{пр}}$$

где $P_{\text{од}}$ — результат от обычной деятельности;
 $P_{\text{пр}}$ — результат от продаж;
 $P_{\text{одр}}$ — результат от операционных доходов и расходов;
 $P_{\text{вдр}}$ — результат от внереализационных доходов и расходов;
 $N_{\text{пр}}$ — налог на прибыль;

$$\frac{P_{\text{од}}}{B} = \frac{P_{\text{пр}}}{B} + \frac{P_{\text{одр}}}{B} + \frac{P_{\text{вдр}}}{B} - \frac{N_{\text{пр}}}{B}$$

где B — выручка от продаж.

Для рассматриваемого примера отношение прибыли от обычной деятельности к выручке в отчетном периоде составляет 11,7 % (24,4 + 0,8 - 3,2 - 10,3), в прошедшем периоде — 17,8 % (26,9 + 2,0 + 1,8 - 12,9).

Сопоставление полученных значений в разрезе отдельных составляющих позволяет увидеть их вклад в формирование рентабельности продаж.

Так, сокращение прибыли от обычной деятельности, приходящейся на рубль продаж, на 6,1 % (11,7 – 17,8) связано с сокращением рентабельности продаж на 2,5 % (24,4 – 26,9), доли результата от полученных операционных доходов и расходов на 1,2 % (0,8 – 2,0), доли результата от внереализационных операций на 5,0 % (–3,2 – 1,8) и доли налоговых отчислений на 2,6 % (10,3 – 12,9).

Отношение чистой прибыли к выручке является конечным показателем в системе показателей рентабельности продаж и отражает влияние на рентабельность продаж всей совокупности доходов и расходов, включая чрезвычайные.

Сопоставляя четвертый и пятый показатели (стр. 4 и 5 табл. 7.2), следует обратить внимание на то, что пятый показатель характеризует доходность продаж организации в целом с учетом всех возникших в отчетном периоде случайных и даже чрезвычайных доходов и расходов.

Показатель, указанный в строке 4 табл. 7.2, представляет собой уточненную характеристику доходности деятельности. Поскольку данный показатель отражает более устойчивые для конкретной организации связи между финансовым результатом и выручкой, то он в большей степени отвечает задаче прогнозирования будущих финансовых результатов деятельности.

Как видим, все показатели рентабельности продаж (стр. 1–5 табл. 7.2) имеют аналогичный алгоритм расчета. Изучение их динамики, а также оценка расхождений в динамике смежных показателей (например, первый и второй, второй и третий и т. д.) получили название анализа промежуточных уровней доходности организации.

Отношение прибыли от продаж к расходам может быть определено как рентабельность расходов. Важно обратить внимание на то, что поскольку в знаменателе показателя отражаются расходы от обычной деятельности, то в его числителе используется величина, которая может рассматриваться как отдача от произведенных расходов, т. е. прибыль от продаж.

Целью расчета остальных показателей (стр. 7–9 табл. 7.2) является оценка той роли, которую играют производственная, сбытовая и управленческая функции в процессе управления организацией. По динамике соотношений "себестоимость/выручка", "коммерческие расходы/выручка" и "управленческие расходы/выручка" могут быть сделаны выводы о способности предприятия управлять соотношением "расходы/доходы".

Тенденция к росту указанных соотношений может свидетельствовать о том, что у предприятия существуют проблемы контроля над расходами. В этом случае может быть полезным постатейное рассмотрение расходов с целью выявления резервов их снижения. Так, в составе управленческих расходов согласно Типовой номенклатуре статей выделяют: расходы на управление предприятием; общехозяйственные расходы; налоги, сборы и отчисления; производственные расходы. Анализ должен выделить в составе каждой группы контролируемые и неконтролируемые расходы с тем, чтобы оценить реальную возможность их снижения.

При оценке возможности использования отчета о прибылях и убытках в целях прогнозирования финансовых результатов прежде всего необходимо рассмотреть каждый элемент отчета и оценить вероятность его присутствия в будущем.

Поэтому в отчете о прибылях и убытках аналитик должен выделить статьи, стабильно повторяющиеся и редкие. Необходимость такого деления связана с тем, что для целей прогнозирования финансовых результатов должны быть использованы показатели, очищенные от влияния редких операций.

Нужно отметить, что в отечественной практике учета и анализа финансовых результатов понятие редких статей доходов и расходов имеет сугубо аналитическое значение в отличие от рассмотренных ранее чрезвычайных статей, отдельное отражение которых предусмотрено ПБУ 9/99 и ПБУ 10/99, а также рекомендациями по составлению отчета о прибылях и убытках.

Очевидно, однако, что помимо чрезвычайных статей, само название которых указывает на экстраординарность их возникновения, в составе статей отчета о прибылях и убытках могут присутствовать редкие или случайные статьи. Например, бухгалтерская прибыль испытывает влияние таких операций, как списание основных средств с баланса по причине их морального износа, аннулирование производственных заказов (договоров), прекращение производства и судебных издержек, а также многих других фактов хозяйственной деятельности, имеющих, как правило, случайный характер.

Редкие статьи доходов и расходов в отчетах российских предприятий отражаются, как правило, в составе внереализационных доходов и расходов. Следовательно, при анализе состава и структуры финансовых результатов следует использовать данные расшифровок к отчету и пояснительной записки (для внешнего аналитика) или аналитические данные к счету "Прибыли и убытки" (для внут-

ренного аналитика) с целью выяснения стабильности получения доходов и выделения редких статей. Очевидно, что номенклатура статей, которые могут быть включены в состав редких (случайных) статей, определяется конкретными условиями функционирования предприятия.

Следует отметить, что в экономически развитых странах, накопивших большой опыт по финансовому анализу отчетности, данному вопросу уделяется большое внимание. Так, GAAP USA содержат указание о необходимости раскрытия информации о чрезвычайных статьях — статьях, являющихся нерегулярными, крайне редкими и не связанными с нормальной деятельностью. При отнесении прибылей и убытков к разряду чрезвычайных требуется, чтобы были соблюдены оба условия. В отчете о прибылях и убытках (GAAP) данные статьи показываются отдельно после отражения показателя прибыли после налогообложения, а их содержание раскрывается в комментариях к отчету.

В то же время указывается, что даже необычные по характеру прибыли и убытки не должны отражаться как чрезвычайные, если они могут ожидаться вследствие обычной деятельности предприятия. В качестве редких (но не чрезвычайных) статей при этом выделяются статьи доходов и расходов, связанных со списанием дебиторской и кредиторской задолженности, прибылью или убытком от ликвидации основных средств, и некоторые другие. Подобные статьи выделяются в процессе аналитической интерпретации отчета.

Низкая вероятность возникновения в будущем операций, определенных в процессе анализа существенных статей доходов и расходов как редкие, обуславливает необходимость уточнения полученного результата от обычной деятельности и использования в прогнозном анализе финансовых результатов уже скорректированной величины. Для этого из величины прибыли (убытка) от обычной деятельности следует исключить статьи доходов и расходов, отнесенные к редким.

Уточненный результат от обычной деятельности в зависимости от наличия редких статей в составе операционных и внеоперационных доходов может отличаться от того показателя, который отражается в отчете о прибылях и убытках. Скорректированный показатель является важным, поскольку на его основе рассчитывается финансовый коэффициент, который может быть использован для прогнозных расчетов:

¹ Определяются на основе информации, раскрывающей существенные статьи прочих операционных доходов и расходов, а также внеоперационных операций.

$$K_{\text{од}} = \frac{\text{Уточненный результат от обычной деятельности}}{\text{Выручка}} \cdot 100.$$

Полученный показатель, характеризующий рентабельность обычной деятельности, целесообразно использовать для целей предварительной оценки ожидаемых финансовых результатов, а также для контроля за достоверностью сметы доходов и расходов, включаемой в бизнес-план организации.

С учетом сказанного финансовый результат с позиции стабильности его получения можно представить следующим образом (рис. 7.2).

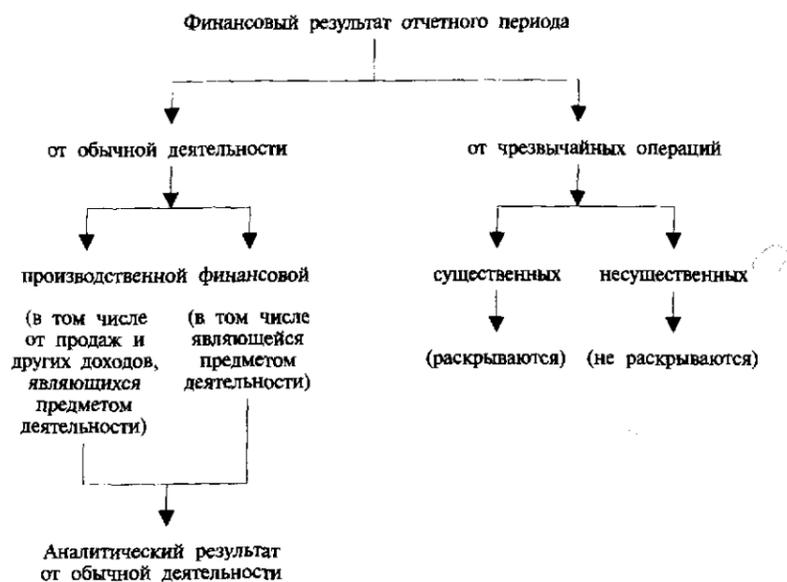


Рис. 7.2. Схема взаимосвязи показателей финансовых результатов

Под аналитическим результатом от обычной деятельности понимают типичные для данного предприятия операции, влияющие на получение финансового результата. Как предусмотрено ПБУ 9/99 и ПБУ 10/99, отдельные статьи, отражаемые в большинстве случаев в составе операционных доходов и расходов, при определенных условиях в аналитических целях могут быть отнесены к обычной деятельности. Например, если организация получает стабильные доходы от участия в других организациях, доходы от аренды и т. д., то такие статьи логично включить в состав ее обычной деятельности.

Деление доходов и расходов на стабильные, редкие и чрезвычайные лежит в основе оценки качества полученного финансового результата. Чем больше доля в нем редких и, тем более, чрезвычайных статей, тем ниже его качество, а следовательно, тем менее корректными будут прогнозные расчеты на его основе. И наоборот, чем больше доля результата от обычной деятельности, тем более обоснованной будет ожидаемая величина финансовых результатов в будущем.

Существуют и иные способы для более глубокого анализа качества полученного финансового результата, основанные на указанном ранее способе определения чистой прибыли (непокрытого убытка) через изменение статей активов и обязательств. Общее правило таково, что преуменьшение той или иной статьи актива приводит к занижению финансового результата, "раздувание" статей баланса искусственно его завышает. Поэтому в основе оценки качества полученного финансового результата должны лежать результаты анализа активов по категориям их риска: чем выше доля активов повышенного риска, тем ниже качество прибыли.

К примеру, маловероятная ко взысканию дебиторская задолженность покупателей, хотя и участвует в формировании показателей отчета о прибылях и убытках, свидетельствует о низком качестве прибыли. Соответственно, чем больше ее доля в совокупной дебиторской задолженности, тем ниже качество прибыли.

Другой пример влияния оценки статьи актива на результат — статья "Незавершенное производство". Использование различных методов его оценки и распределения расходов между продукцией, завершённой (готовой) и не прошедшей полной обработки, т. е. незавершённым производством, приводит к тому, что финансовый результат может быть завышен или занижен.

7.2. Анализ доходности деятельности организации

В теории и практике финансового анализа в целях оценки эффективности деятельности предприятия применяют разнородные показатели доходности, различающиеся как целями применения, так и методикой их расчета и интерпретации. Это создает проблему их взаимной увязки, и самое главное, обоснования того показателя, который может быть использован как обобщающий критерий эффективности деятельности. Наличие такого обобщающего показателя, рассматриваемого как критерий оценки эффективности деятель-

ности, позволяет создать целостную картину финансового состояния организации и охарактеризовать его перспективы. При этом изменение всех остальных показателей частного характера рассматривается с позиции их влияния на обобщающий показатель. Тем самым обеспечивается взаимная увязка показателей, с разных сторон характеризующих эффективность деятельности организации.

Полагаем, что таким показателем в системе оценки эффективности деятельности является *рентабельность собственного капитала*, поскольку он характеризует способность предприятия к наращению капитала, а следовательно, его финансовую устойчивость, рациональность управления структурой капитала и эффективность инвестиционной деятельности. В зависимости от изменения величины данного показателя могут быть оценены операционные и финансовые риски предприятия.

Инвесторы капитала (акционеры) вкладывают в предприятие свои средства с целью получения прибыли от инвестиций, поэтому с точки зрения акционеров наилучшей оценкой результатов хозяйственной деятельности является наличие прибыли на вложенный капитал. Показатель прибыли на вложенный акционерами (собственниками) капитал, называемый рентабельностью собственного капитала, определяется по формуле

$$\text{Рентабельность собственного капитала} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}} \cdot 100. \quad (7.1)$$

Имея в виду особую важность данного показателя для оценки финансового состояния предприятия, следует обратить внимание на способ его расчета.

Числитель формулы 7.1 представляет собой тот конечный финансовый результат, который остается в распоряжении собственников. В ее знаменателе отражается величина капитала, предоставленного собственниками в распоряжение предприятия и включающего следующие составляющие: уставный капитал; добавочный капитал; резервы, сформированные за счет чистой прибыли; нераспределенную прибыль.

Подчеркнем, что для обеспечения взаимной увязки показателей в целях составления аналитического заключения необходимо выдерживать единство методики расчета показателя, характеризующего величину собственного капитала, как при анализе структуры капитала, так при оценке рентабельности его отдельных составляющих. Как было отмечено в главе 3, такая проблема решается на стадии составления аналитического баланса.

Поскольку величина собственного капитала меняется во времени, необходимо выбрать способ его расчета, которым может быть 1) расчет по данным о его состоянии на конкретную дату (конец периода); 2) определение средней величины за период.

Пример. Пусть прибыль, оставшаяся в распоряжении предприятия, в анализируемом периоде составляет 15 000 руб.; величина собственного капитала в начале периода – 100 000 руб., в конце – 115 000 руб. (100 000 + 15 000). Расчет рентабельности собственного капитала двумя способами покажет расхождение:

$$1) \quad \text{Рентабельность} \\ \text{собственного капитала} = \frac{15\,000}{115\,000} \cdot 100 = 13\%;$$

$$2) \quad \text{Рентабельность} \\ \text{собственного капитала} = \frac{15\,000}{(100\,000 + 115\,000) : 2} = 14\%.$$

Несложно заметить, что для прибыльно работающего предприятия второй вариант обеспечивает более высокий результат (он же, как правило, оказывается и более точным, поскольку в определенной степени отражает процесс формирования прибыли в течение анализируемого периода).

В анализе следует придерживаться выбранного способа расчета с тем, чтобы обеспечить возможность сравнения показателей рентабельности в динамике.

Для предприятий, функционирующих в форме акционерных обществ, возникает необходимость дифференциации уставного капитала на вклады участников, произведенные обыкновенными и привилегированными акциями. В соответствии с этим следует различать прибыль, приходящуюся на весь акционерный (собственный) капитал, и прибыль, выплачиваемую на обыкновенные акции.

При расчете последнего показателя необходимо иметь в виду конкретные условия выпуска привилегированных акций. Как правило, их владельцы участвуют в капитале, который соответствует номинальной стоимости привилегированных акций, а в полученных прибылях – в пределах фиксированного процента. Тогда оставшаяся часть прибыли принадлежит владельцам обыкновенных акций.

Однако в отдельных случаях держатели привилегированных акций могут иметь право на полученную прибыль помимо фиксированного процента. Таким образом, в каждой конкретной ситуации следует принимать во внимание условия эмиссии привилегированных акций.

Для того чтобы определить прибыль, причитающуюся держателям обыкновенных акций, необходимо, во-первых, исключить из

общей величины собственного капитала долю держателей привилегированных акций и, во-вторых, из общей суммы чистой прибыли за вычетом налогов и чрезвычайных выплат исключить величину доходов по привилегированным акциям.

В результате таких подготовительных действий может быть рассчитан показатель

$$P_{ск(n)} = \frac{П_n}{СК - K_{пр}} \cdot 100, \quad (7.2)$$

где $П_n$ — прибыль, причитающаяся владельцам простых акций;

СК — собственный капитал;

$K_{пр}$ — вклад держателей привилегированных акций.

Если показатель формулы 7.1 характеризует уровень дохода, приходящегося на совокупный капитал собственников, то показатель формулы 7.2 свидетельствует о норме отдачи средств, сформированных за счет вклада собственников, на которых лежит весь предпринимательский риск. Последний показатель следует отличать от показателя прибыли на обыкновенные акции, методика расчета которого будет рассмотрена в разделе 7.3.

Являясь обобщающим показателем, комплексно характеризующим эффективность деятельности предприятия, рентабельность собственного капитала является функцией трех основных показателей, характеризующих доходность операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.

Доходность операционной деятельности. Среди показателей доходности ключевой характеристикой в оценке рентабельности собственного капитала является доходность операционной деятельности, которая в свою очередь может быть охарактеризована двумя группами показателей. Показатели первой группы представляют собой соотношения прибыли и вложенного капитала и характеризуют доходность вложения капитала в активы организации. Вторая группа — это соотношения прибыли и объема продаж, которые характеризуют эффективность продаж. К показателям второй группы может быть также отнесен показатель, характеризующий отношение прибыли к произведенным расходам.

В качестве обобщающей количественной характеристики доходности операционной деятельности может быть использован финансовый коэффициент, получивший название рентабельности активов. Экономический смысл показателя состоит в том, что он характеризует отдачу с каждого рубля, вложенного в активы предприятия.

$$P_{\text{активов}} = \frac{\text{Прибыль}}{\text{Средняя величина активов}} \cdot 100. \quad (7.3)$$

В аналитических целях определяется рентабельность как всей совокупности активов, так и оборотных активов:

$$P_{\text{оборотных активов}} = \frac{\text{Прибыль}}{\text{Средняя величина оборотных активов}} \cdot 100. \quad (7.4)$$

По соотношению прибыли и объема продаж определяется величина показателя, получившего название рентабельности продаж. Для его расчета используется формула

$$P_{\text{продаж}} = \frac{\text{Прибыль}}{\text{Выручка от продаж продукции}} \cdot 100. \quad (7.5)$$

На базе формулы 7.5 может быть рассчитана группа показателей рентабельности продаж, различия в расчетах которых будут связаны с определением числителя. В качестве последнего может быть выбрана прибыль от продаж, прибыль до налогообложения, прибыль от обычной деятельности или чистая прибыль. В практике анализа рассматриваемые показатели получили название промежуточных уровней доходности.

Коэффициенты рентабельности продаж показывают, какую прибыль получает предприятие с каждого рубля продаж.

Величина показателя рентабельности продаж широко варьируется в зависимости от сферы деятельности предприятия. Объясняется это различием в скорости оборота средств, связанным с различиями в размерах используемого капитала, необходимого для хозяйственных операций, в сроках кредитования, величине складских запасов и т. д. Длительный оборот капитала делает необходимым получение большей прибыли, чтобы достичь удовлетворительных результатов. Более быстрый оборот капитала те же результаты приносит и при меньшей величине прибыли в расчете на объем проданной продукции.

Различия в значении показателя рентабельности продаж в рамках одной отрасли непосредственно определяются эффективностью управления на конкретном предприятии¹.

¹ В экономически развитых странах информация о значениях показателей рентабельности продаж для разных отраслей и сфер деятельности обычно ежегодно публикуется торговой палатой, промышленными ассоциациями или правительством. Сопоставление полученных показателей с их допустимой величиной позволяет сделать вывод о финансовом состоянии предприятия.

Величина показателя рентабельности продаж находится в непосредственной зависимости от структуры капитала предприятия. Очевидно, что при прочих равных условиях рентабельность продаж будет тем меньше, чем значительнее величина задолженности (и соответственно плата за заемные средства).

Рассмотрим методику анализа рентабельности продаж на примере анализируемого предприятия (табл. 7.3).

Таблица 7.3

Анализ динамики показателей рентабельности продаж

Показатели	Доля в выручке, %		Изменения (+, -)
	отчетный период	прошедший период	
Выручка от продаж продукции, товаров, работ, услуг	100	100	-
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	64,2	63,1	1,1
Валовая прибыль	35,8	36,9	-1,1
Коммерческие расходы	3,6	2,8	0,8
Управленческие расходы	7,8	7,2	0,6
Прибыль (убыток) от продаж	24,4	26,9	-2,5
Результат от операционных доходов и расходов	0,8	2,0	-1,2
Результат от внереализационных доходов и расходов	-3,2	1,8	-5,0
Прибыль (убыток) до налогообложения	22,0	30,7	-8,7
Налог на прибыль и иные аналогичные платежи	10,3	12,9	-2,6
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	11,7	7,8	-6,1
Результат от чрезвычайных доходов и расходов	0,1	-	0,1
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода с учетом чрезвычайных доходов и расходов	11,8	17,8	-6,0

Как следует из данных табл. 7.3, на изменение показателя рентабельности продаж в отчетном году повлияло увеличение на 1,1 % доли себестоимости проданной продукции, а также доли коммерче-

ских и управленческих расходов, совокупный прирост которых составил 1,4 % (0,6 + 0,8), что делает необходимым изучение причин изменения их составляющих.

Сопоставление соотношений "прибыль (убыток) от продаж/выручка" и "прибыль (убыток) до налогообложения/выручка" показывает, что в отчетном периоде сократилась доля прибыли до налогообложения в выручке на 8,7 %, тогда как доля результата от продаж в выручке сократилась на 2,5 %. Для выяснения причин таких изменений необходимо проанализировать динамику статей процентов к получению (уплате), доходов от участия в других организациях, прочих операционных доходов (расходов) (снижение операционных доходов и расходов составило 1,2 %), а также внереализационных доходов и расходов, влияние которых на сокращение рентабельности продаж отчетного периода было наиболее значительным (-5,0).

Вследствие уменьшения удельного веса платежей в бюджет на 2,6 % совокупное снижение рентабельности продаж составило 6,0 %.

В табл. 7.3 приведены основные показатели. С учетом специфики конкретного предприятия они должны быть детализированы таким образом, чтобы полученные данные раскрывали причины их изменения. Так, нуждаются в подробном рассмотрении статьи расходов от обычной деятельности. Учитывая значительное влияние внереализационных расходов, следует оценить причины их возникновения в отчетном периоде и вероятность появления в будущем.

При проведении такого анализа особое внимание необходимо обратить на изменение удельного веса расходов на производство проданной продукции или, что то же самое, на изменение доли результата от продаж в выручке, поскольку именно эти показатели характеризуют возможность получения предприятием стабильного дохода. Динамика данных показателей должна быть объяснена с учетом таких факторов, как изменение себестоимости единицы продукции, номенклатуры выпускаемых изделий. Следует также иметь в виду, что динамика соотношения расходов и доходов в составе выручки от продаж продукции зависит не только от эффективности использования ресурсов, но и от применяемых на предприятии принципов ведения учета. Так, исходя из принятой учетной политики предприятие имеет возможность увеличивать или уменьшать размер прибыли за счет выбора того или иного способа оценки активов и порядка их списания, установления срока использования и т. д.

К вопросам учетной политики, от которых зависит величина финансового результата деятельности предприятия, в первую очередь относятся:

- выбор метода начисления амортизации основных средств;
- выбор метода оценки материалов;
- установление срока полезного использования внеоборотных активов;
- выбор порядка отнесения на себестоимость проданной продукции отдельных видов расходов (путем непосредственного их списания на себестоимость по мере совершения затрат или с предварительным зачислением в резерв предстоящих расходов);
- определение состава затрат, относимых непосредственно на себестоимость конкретного вида продукции;
- определение состава косвенных (накладных) расходов и метода их распределения и др.

Поскольку изменение учетной политики по любому из перечисленных пунктов окажет влияние на соотношение доходов и расходов, данный принципиальный момент непременно должен учитываться в анализе рентабельности продаж.

Анализ структуры показателей по данным формы № 2 носит общий характер и может рассматриваться как начальный этап оценки изменений показателя рентабельности продаж. На следующем этапе анализа следует выявить влияние изменений в структуре продаж, а также рентабельности отдельных видов продукции на общую рентабельность продаж (исчисленную на основе показателя прибыли от продаж)¹.

Анализ проводится в такой последовательности.

1. Исчисляют удельный вес каждого вида продукции в общем объеме продаж.
2. Рассчитывают значения рентабельности для отдельных видов продукции.
3. Определяют влияние рентабельности отдельных изделий на ее средний уровень для всей проданной продукции. Для этого значение рентабельности изделия умножают на долю изделия в общем объеме продаж. При этом рентабельность продаж определяется по формуле

$$\text{Рентабельность продаж} = \sum_{i=1}^n p_i q_i,$$

где p_i — рентабельность i -го вида продукции;
 q_i — доля i -го вида продукции в общем объеме продаж;
 n — количество выпускаемых изделий.

¹ Такой расчет может проводить аналитик, которому доступна информация о себестоимости единицы выпускаемой продукции.

Умножением разности между фактической и базовой величинами рентабельности отдельных видов продукции на их фактический удельный вес в объеме проданной продукции определяют влияние, связанное с изменением индивидуальной рентабельности выпускаемых видов продукции; произведение базовой рентабельности *i*-го вида продукции и разности между фактическим и плановым удельным весом характеризует влияние структурного фактора.

Допустим, предприятие из нашего примера производит продукцию видов А, Б, В, Г. Исходные данные для анализа представлены в табл. 7.4.

Показатели гр. 7—9 таблицы определяются расчетно. Так, влияние структуры продаж на изменение рентабельности продаж (гр. 7) рассчитывается как произведение гр. 1 и 6; влияние изменений индивидуальной рентабельности выпускаемых видов продукции определяется как произведение показателей гр. 3 и 5, а совокупное влияние факторов (гр. 9) — как сумма соответствующих значений в гр. 7 и 8.

Из табл. 7.4 видно, что на предприятии в отчетном периоде падает общая рентабельность проданной продукции. Так, за счет снижения рентабельности продукции видов А, Б, В общая рентабельность продаж сократилась на 4,2 % (гр. 8). Вместе с тем в структуре проданной продукции произошли положительные изменения, связанные с увеличением доли изделий, имеющих наибольшую индивидуальную рентабельность (изделия А и Г), отчасти компенсировав

Оценка влияния рентабельности выпускаемых

Вид продукции	Рентабельность <i>i</i> -го вида продукции			Доля <i>i</i> -го вида в общем объеме	
	прошедший год	отчетный год	отклонения	прошедший год	отчетный год
А	1	2	3	4	5
А	39,0	35,4	-3,6	0,21	0,287
Б	24,5	18,4	-6,1	0,31	0,262
В	16,6	4,3	-12,3	0,3	0,252
Г	34,0	41,9	+7,9	0,18	0,199
Итого	26,9	24,4	-2,5	1,0	1,0

негативное влияние падения рентабельности. Совокупное влияние факторов на общую рентабельность продаж составило -2,483 (+1,676 - 4,160). Иными словами, мы получили рассчитанное ранее изменение рентабельности продаж на 2,5 %.

Рассмотренный способ анализа позволяет оценить влияние продаж отдельных изделий на общую рентабельность продаж в условиях сложившейся структуры продаж. Анализ рациональности структуры производства и сбыта продукции подробно рассматривается в главе 9.

Следует иметь в виду, что необходимым условием для анализа рентабельности продаж является ведение раздельного аналитического учета затрат по выпускаемым видам продукции. Однако бухгалтеры нередко допускают серьезную ошибку, определяя и учитывая затраты на производство и сбыт продукции как общую сумму (без дифференциации по видам продукции). Из-за подобного упрощения экономические службы предприятия лишаются важной управленческой информации относительно доходности того или иного вида продукции.

Существует взаимосвязь между показателями рентабельности активов, оборачиваемостью активов и рентабельностью продаж, которая может быть представлена формулой

$$\text{Рентабельность} = \frac{\text{Оборачиваемость}}{\text{активов}} \times \text{Рентабельность продаж}$$

Таблица 7.4

изделий на рентабельность продаж

%

продукции продаж	Влияние на рентабельность продаж		Совокупное влияние факторов	
	отклонения	структуры продаж		рентабельности изделий
	6	7	8	9
	+0,007	+3,003	-1,0332	+1,79698
	-0,048	-1,176	-1,5982	-2,7742
	-0,048	-0,7968	-3,0996	-3,8964
	+0,019	+0,646	+1,5721	+2,2181
	0	+1,6762	-4,1589	-2,4827

Действительно,

$$\frac{\text{Прибыль}}{\text{Средняя величина активов}} = \frac{\text{Выручка}}{\text{Средняя величина активов}} \times \frac{\text{Прибыль}}{\text{Выручка}}$$

Иными словами, прибыль предприятия, полученная с каждого рубля, вложенного в активы, зависит от скорости оборачиваемости средств и от доли прибыли в выручке от продаж. Данное соотношение может быть интерпретировано следующим образом. С одной стороны, высокое значение рентабельности продаж еще не означает высокой отдачи от используемого совокупного капитала предприятия. С другой стороны, незначительность чистой прибыли по отношению к выручке от продаж не обязательно свидетельствует о низкой рентабельности вложений в активы предприятия. Определяющий момент – скорость оборота активов предприятия. Так, если выручка от продаж за период составляет 100 000 руб. и сформированные совокупные активы – также 100 000 руб., то для получения 20 %-ной отдачи от совокупных активов предприятию необходимо обеспечить рентабельность продаж 20 %. Если бы для получения той же выручки ему потребовалась лишь половина активов (50 000 руб.), то, получая лишь 10 % прибыли с рубля продаж, предприятие имело бы те же 20 % прибыли на совокупные активы, т. е. чем выше скорость оборота активов, тем меньше сумма прибыли, которая необходима для обеспечения требуемой отдачи активов.

В общем случае оборачиваемость активов зависит от объема продаж и средней величины активов. Но аналитик, оценивающий финансовое состояние предприятия, должен подойти к рассмотрению этого показателя в первую очередь с точки зрения рациональности структуры имущества. Как было выяснено ранее, замедление оборачиваемости может быть связано и с объективными причинами (инфляция, разрыв хозяйственных связей), и с субъективными (неумелое управление запасами товарно-материальных ценностей, неудовлетворительное состояние расчетов с покупателями, отсутствие их надлежащего учета).

Отметим, что из двух рассмотренных показателей, определяющих уровень эффективности использования активов, в отношении показателя рентабельности продаж предприятие располагает, как правило, большей свободой маневра для того, чтобы усилить его воздействие на общую рентабельность активов. Ранее мы показали, что благодаря выбранной учетной политике предприятие имеет возможность увеличивать (уменьшать) себестоимость проданной продукции и, следовательно, сокращать (повышать) величину прибыли.

Анализируемое предприятие для получения чистой прибыли в размере 1 465 000 руб. при величине выручки от продаж 12 453 260 руб. задействовало в отчетном году активы в размере 12 728 350 руб. Следовательно, для отчетного года рентабельность активов составила:

$$P_{\text{активов}} = \frac{12\,453\,260}{12\,728\,350} \cdot \frac{1\,465\,000}{12\,453\,260} \cdot 100\% = 0,978 \cdot 11,8 = 11,5\%$$

Аналогично для предыдущего года:

$$P_{\text{активов}} = 1,039 \cdot 17,8 = 18,49\%$$

Если бы у анализируемого предприятия рентабельность продаж осталась на уровне предыдущего года, рентабельность активов в условиях их сложившейся оборачиваемости составила бы 17,4 % (0,978 · 17,8). Таким образом, в сравнении с прошлым годом за счет замедления оборачиваемости отдачи с каждого рубля, вложенного в активы, снизилась на 1,09 коп. (17,4 – 18,49). Зная, что реально рентабельность оказалась ниже указанной величины на 5,9 % (11,5 – 17,4) и равна 11,5 %, можно сделать вывод о том, что это было связано с уменьшением в отчетном году рентабельности продаж. Результаты анализа представим в виде табл. 7.5.

Таблица 7.5

Оценка влияния оборачиваемости активов и рентабельности продаж на эффективность использования активов

Номер строки	Показатели	Прошедший год	Отчетный год	Изменения (+, -)
1	Рентабельность продаж, %	17,8	11,8	-6,0
2	Оборачиваемость активов, кол-во оборотов	1,039	0,978	-0,061
3	Рентабельность активов (стр. 1 · стр. 2), %	18,49	11,5	-6,99
4	Влияние на изменение рентабельности активов:			
	а) оборачиваемости активов	-	-	-1,09
	б) рентабельности продаж	-	-	-5,9

Как следует из табл. 7.5, в результате замедления в отчетном году оборачиваемости активов и сокращения рентабельности продаж эффективность использования активов снизилась на 6,99 % в сравнении с прошлым годом. Напомним, что данные носят обобщающий характер и формируются по результатам проведенного анализа оборачиваемости активов (глава 5) и рентабельности продаж.

Рассмотренные показатели рентабельности характеризуют один подход к оценке эффективности деятельности предприятия: они свидетельствуют о доходности вложений капитала в конкретное предприятие. Но возможен и другой подход, предполагающий оценку эффективности произведенных расходов. В рамках данного подхода рассчитываются показатели, характеризующие отношение выручки от продаж к расходам или прибыли (до налогообложения) к расходам.

Для того чтобы предприятие получило прибыль, стоимость потребленного сырья и материалов, заработная плата, накладные расходы (общепроизводственные, общехозяйственные, коммерческие) должны иметь определенные соотношения с продажными ценами. Отношение выручки к расходам в этом смысле не менее важно для оценки эффективности деятельности, чем показатели рентабельности (доходности вложений), поскольку оно характеризует распределение каждого полученного рубля в целях покрытия издержек на материал, заработную плату, накладные расходы, а также определяет остающуюся разницу — источник прибыли.

Управленческая служба предприятия должна владеть соответствующими методами вычисления соотношений расходов и выручки, при которых доход с капитала будет удовлетворительным. Наиболее просто величина расходов на производство и продажу продукции за соответствующий период может быть получена из раздела I отчета о прибылях и убытках.

Еще один показатель, характеризующий величину расходов, целесообразно рассчитывать организациям, использующим для финансирования своей деятельности средства, привлекаемые на заемной платной основе. Из полной суммы расходов исключаются расходы, связанные с уплатой процентов за заемный капитал. Тогда разность выручки от продаж и полученной величины расходов будет представлять собой прибыль до уплаты процентов за пользование заемными средствами и налогов. Данный показатель широко используется при оценке кредитоспособности предприятия для расчета коэффициента процентного покрытия:

$$K_{\text{процентного покрытия}} = \frac{\text{Прибыль до уплаты процентов и налогов}}{\text{Проценты, выплаченные за период}}$$

По странам рекомендуемое значение данного показателя варьируется, но, как правило, минимально безопасной считается его величина, равная 2–3.

Наконец, крайне важно определить соотношение выручки и себестоимости в объеме переменных расходов. Данное соотношение позволяет прогнозировать изменение финансовых результатов в зависимости от изменения факторов производства и внешней среды (например, цен на сырье и материалы, услуги). Подробно об этом будет говориться в главе 9.

Сведения обо всех перечисленных видах расходов должны постоянно находиться в распоряжении руководства предприятия.

Два рассмотренных метода оценки эффективности операционной деятельности (с точки зрения доходности вложений капитала и эффективности потребления ресурсов) дополняют друг друга. Эффективность управления активами может быть оценена лишь при совокупном анализе названных показателей. При этом важно подчеркнуть, что показатели, характеризующие доходность понесенных расходов, определяют рентабельность продаж, в свою очередь рентабельность продаж оказывает влияние на рентабельность вложения капитала в активы предприятия. Взаимосвязь рассматриваемых показателей может быть представлена в виде формулы

$$R_{\text{активов}} = \frac{\text{Расходы}}{\text{Выручка}} \cdot \frac{\text{Прибыль}}{\text{Расходы}} \cdot \frac{\text{Выручка}}{\text{Активы}} \quad (7.6)$$

Понимание цепочки зависимости рассматриваемых показателей обеспечивает корректную расстановку приоритетов в системе показателей рентабельности, применяемых для оценки доходности операционной деятельности.

Таким образом, прибыль предприятия, полученная с каждого рубля, вложенного в активы, зависит от соотношения расходов и выручки от продаж, рентабельности произведенных расходов, а также оборачиваемости капитала, помещаемого в активы.

Сравним два предприятия А и Б, деятельность которых характеризуется следующими данными (табл. 7.6).

Как видим, соотношение доходов и произведенных расходов выше у предприятия А (116,2 и 16,2). Однако из этого еще не следует, что предприятие А лучше управляет своими активами, поскольку до сих пор во внимание не принималась политика формирования запасов (и, следовательно, совокупная величина активов). Так, рентабельность активов предприятия А составила 6,6 % ($43 : 650 \cdot 100$), а предприятия Б – 7,2 % ($43 : 600 \cdot 100$). Причиной этого явилась различная оборачиваемость активов: у предприятия А количество оборотов за период составило 1,88 ($1220 : 650$), тогда как у предприятия Б – 2,08 ($1250 : 600$).

Таблица 7.6

Показатели деятельности предприятий А и Б

тыс. руб.

Номер строки	Показатели	Предприятие А	Предприятие Б	
1	Выручка	1220	1250	
2	Расходы на производство и продажу продукции (включая коммерческие и управленческие расходы)	1050	1080	
3	Результат от продаж	170	170	
4	Чистая прибыль	43	43	
5	Выручка/расходы (стр. 1 : стр. 2), %	116,2	115,7	
6	Прибыль/расходы (стр. 3 : стр. 2 · 100), %	16,2	15,7	
Баланс предприятия А		Баланс предприятия Б		
<i>Актив</i>		<i>Актив</i>		
	Основное средства	250	Основное средства	200
	Производственные запасы	300	Производственные запасы	300
	Прочие активы	100	Прочие активы	100
	БАЛАНС	650	БАЛАНС	600

Сознательно упростив пример, мы хотели показать необходимость использования двух групп показателей эффективности деятельности.

Для анализируемого предприятия динамика показателей прибыльности характеризуется следующими данными (табл. 7.7).

Таблица 7.7

Динамика показателей прибыльности предприятия

Номер строки	Показатели	Прошедший период	Отчетный период	Изменения (+, -)
1	Себестоимость проданной продукции + коммерческие расходы + управленческие расходы, руб.	-	9 414 580	-
2	Выручка от продаж, руб.	-	12 453 260	-
3	Результат от продаж, руб.	-	3 038 680	-
4	Выручка/расходы (стр. 2 : стр. 1 · 100), %	136,8	132,2	-4,6
5	Прибыль/расходы (стр. 3 : стр. 1 · 100), %	36,8	32,2	-4,6

Как видим, на каждый рубль произведенных расходов отдача (выручка, прибыль) сократилась на 4,6 коп. В анализируемом периоде предприятию не удалось компенсировать рост затрат за счет дополнительного прироста дохода от продаж продукции, вследствие чего изменилось соотношение показателей выручки, расходов и результата от продаж.

Напомним, что по результатам анализа, представленного в табл. 7.5, рентабельность активов сократилась почти на 7%. Таким образом, доходность произведенных расходов и рентабельность использования капитала, вложенного в активы, изменились в одном направлении – снизились. При этом, как было выяснено ранее, на величине рентабельности активов сказалось как изменение доходности продаж (затрат), так и замедление оборачиваемости активов.

Доходность инвестиционной деятельности. Если деятельность предприятия ориентирована на перспективу, то ему необходимо разработать инвестиционную политику, важнейшей характеристикой которой является показатель доходности инвестиционной деятельности.

Информация о средствах, инвестированных в предприятие, может быть рассчитана по данным баланса как сумма собственного капитала и долгосрочных обязательств (или, что то же самое, как разность совокупных пассивов и краткосрочных обязательств).

Показателем, в наиболее общем виде отражающим эффективность использования средств, инвестированных в предприятие, является рентабельность инвестиций:

$$\text{Рентабельность инвестиций} = \frac{\text{Прибыль (до уплаты налога)}}{\text{Валюта баланса} - \text{Величина краткосрочных обязательств}} \cdot 100. \quad (7.7)$$

Данный показатель в практике анализа бухгалтерской отчетности используется в основном для оценки эффективности управления предприятием, его способности обеспечить необходимую отдачу от вложенного капитала и определения расчетной базы для прогнозирования.

Показатель рентабельности инвестиций рассматривается как способ оценки мастерства управления инвестициями. При этом считается, что, поскольку руководство предприятия не может влиять на величину уплачиваемого налога на прибыль, в целях более обоснованного подхода к расчету показателя в числителе используется величина прибыли до уплаты налога.

Использование показателя рентабельности инвестиций в качестве базы для прогнозирования основано на установлении сложившихся соотношений финансового результата и инвестированного капитала. Такие расчеты могут производиться после проведения анализа отчета о прибылях и убытках и выявления стабильной составляющей в составе финансового результата.

Использование отчетных данных позволяет оценить сложившуюся картину отдачи на инвестированный капитал. Однако при анализе целесообразности инвестиций важно оценить не только сложившуюся доходность, которая может и не устраивать инвесторов, но и требуемую доходность, необходимую для компенсации затрат капитала инвесторов в случае их отказа от иных альтернативных возможностей размещения средств с учетом связанного с конкретным вариантом инвестирования уровнем риска.

В процессе разработки методики анализа доходности инвестиционной деятельности необходимо определить составляющие отдачи от инвестиций, которые должны быть сопоставлены с величиной инвестированного капитала в целях расчета доходности инвестиционной деятельности.

В качестве основных составляющих отдачи от инвестирования могут быть выделены прирост прибыли за анализируемый период и прирост капитала.

В зависимости от объекта инвестирования величина прироста прибыли может быть связана с увеличением доходов или снижением расходов вследствие реализации инвестиционного проекта (в случае производственных инвестиций) и с получением процентов по облигациям, дивидендов по акциям, доходов от участия в других организациях (в случае финансовых инвестиций).

Уровень доходности инвестиционной деятельности находится в непосредственной зависимости от возможных изменений рыночной стоимости инвестиционного инструмента (объекта инвестирования). Величина, характеризующая разность между доходом от продажи актива (финансового инструмента) и его первоначальной стоимостью (стоимостью приобретения), может быть определена как прирост капитала. Соответственно, если объект инвестирования будет продан по цене, более низкой, чем стоимость его приобретения, то разность составит капитальный убыток.

Влияние текущего прироста прибыли и прироста капитала на доходность инвестиций иллюстрирует табл. 7.8.

Таблица 7.8

Сравнительный анализ доходности инвестиций

тыс. руб.

Показатели	Инвестиции	
	А	Б
Цена приобретения	1000	1000
Приток денежных средств, полученных:		
в I квартале	20	40
во II квартале	30	40
в III квартале	40	40
в IV квартале	50	60
Общая сумма поступлений (за год)	140	180
Цена продажи	1050	950
Прирост капитала (убыток)	+50	-50
Совокупный эффект	190	130
Уровень доходности, %	19,0	13,0

С точки зрения совокупного экономического эффекта, полученного в течение года от инвестиций, вариант А выглядит более предпочтительным, поскольку уровень доходности по нему на 5 % превышает доходность варианта Б. Вместе с тем следует иметь в виду, что составляющие совокупной отдачи могут быть расценены как неравнозначные с точки зрения вероятности их получения. В том случае, если предположить, что получение конечной суммы в результате продажи объекта инвестирования связано с риском (и практика в значительной степени подтверждает это), то с учетом фактора риска инвестиционное решение Б может оказаться более предпочтительным.

При анализе доходности инвестиционной деятельности необходимо учитывать, что величина изменения капитала и изменения текущего финансового результата от инвестиционной деятельности может иметь и положительные, и отрицательные значения. Пример капитального убытка, связанного со снижением рыночной стоимости инвестиционного инструмента, был рассмотрен в табл. 7.8. Случаи уменьшения текущего финансового результата вследствие инвестиционной деятельности в большей степени характерны для инвестиций в реальные активы. Типичный пример такой ситуации — завышение на стадии прогнозных расчетов ожидаемых текущих доходов от инвестиций или занижение связанных с ними текущих

расходов. Результатом подобных просчетов может стать реальное снижение текущего финансового результата вследствие превышения расходов над доходами при реализации инвестиционного проекта.

Подход к расчету доходности инвестиций, который был использован в табл. 7.8, получил название доходности (рентабельности) владения активом. Период владения активом соответствует периоду, в течение которого предполагается получать доходы от инвестиций.

Согласно данному подходу для определения доходности инвестиций применяется формула

$$R_{\text{и}} = \frac{П_{\text{тфр}} + П_{\text{к}}}{I} \quad (7.8)$$

где $П_{\text{тфр}}$ — прирост текущего финансового результата;
 $П_{\text{к}}$ — прирост капитала;
 I — первоначальные инвестиции.

С целью повышения обоснованности результатов анализа доходности инвестиционной деятельности и обеспечения сопоставимости денежных потоков, возникающих в различные периоды времени, формулу 7.8 целесообразно применять в случаях краткосрочных инвестиций (в пределах одного года).

Поскольку показатель доходности владения активом не учитывает изменяющейся во времени стоимости денежных средств и, следовательно, может применяться для анализа краткосрочных решений, в качестве альтернативного способа определения оценки доходности инвестиционной деятельности может быть применен показатель, характеризующий *внутренний уровень доходности инвестиций*.

Внутренний уровень доходности инвестиций может быть определен как *ставка дисконтирования, при которой дисконтированная стоимость доходов от инвестиций в точности соответствует инвестиционным затратам капитала*. Формула для расчета внутреннего уровня доходности имеет общий вид:

$$\sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+i)^t} - I = 0,$$

где R_t — превышение доходов над расходами от инвестиций в период t ;
 I — величина инвестиций (в случае единовременных затрат капитала. Если процесс инвестирования растянут во времени, то для расчета внутреннего уровня доходности величина инвестиций периода t умножается на коэффициент дисконтирования соответствующего периода. Более подробно об этом см. в главе 8);
 t — конкретный период реализации проекта;
 i — ставка дисконтирования.

Решением уравнения относительно ставки i определяется внутренний уровень доходности инвестиций.

Если обозначить требуемый инвесторами уровень доходности через j , то инвестиционную деятельность можно охарактеризовать как эффективную при выполнении следующего условия:

$$i \geq j.$$

На основании результата определения внутреннего уровня доходности инвестиций может быть дана оценка их приемлемости. Если анализируемый показатель соответствует необходимому в конкретных условиях уровню доходности j (т. е. $i > j$), инвестиции признаются целесообразными. Инвестиции, внутренний уровень доходности которых ниже требуемого уровня ($i < j$), оцениваются как неприемлемые.

Данное положение является принципиально важным для понимания механизма влияния доходности инвестиционной деятельности на показатель рентабельности собственного капитала. Дело в том, что в оценку требуемого уровня доходности совокупного капитала (собственников и кредиторов) закладывается возмещение финансовых расходов, связанных с привлечением заемного капитала, и необходимый уровень доходности собственного капитала с риска инвестирования средств (подробно вопрос был рассмотрен в разделе 6.4). Соответствие внутреннего уровня доходности инвестиций i требуемому уровню доходности j означает, что реализация инвестиционных решений обеспечивает необходимую рентабельность собственного капитала.

Доходность финансовой деятельности. Финансовая деятельность предприятия связана с привлечением капитала из внешних источников. Ключевыми характеристиками в анализе доходности финансовой деятельности и ее влияния на рентабельность собственного капитала являются структура финансирования, а также стоимость его отдельных составляющих.

В систему показателей, характеризующих доходность финансовой деятельности, целесообразно включить рентабельность совокупных вложений капитала, рентабельность или цену заемного капитала, а также коэффициенты, характеризующие структуру капитала.

Кредиторы предприятия так же, как и собственники, рассчитывают на получение определенного дохода от предоставления средств предприятию. С позиции кредиторов показатель рентабельности представляет собой отношение полученных ими доходов от предоставления средств предприятию к величине предоставленного капитала:

$$P_{зк} = \frac{П_{зк}}{ЗК} \cdot 100,$$

где $П_{зк}$ – плата за предоставленные предприятию средства;
 $ЗК$ – полученные на заемной основе средства.

Данный показатель с позиции оценки деятельности предприятия выступает в виде цены заемного капитала, подходы к определению которой были освещены в разделе 6.4.

Определим рентабельность совокупных вложений капитала (совокупного используемого капитала), для чего нам понадобится информация о его величине, расходах, связанных с привлечением заемных средств, и сумме прибыли, оставшейся в распоряжении предприятия.

$$P_k = \frac{П_{зк} + П_o}{K} \quad (7.9)$$

где P_k – рентабельность вложений капитала;
 $П_{зк}$ – расходы, связанные с привлечением средств на заемной основе;
 $П_o$ – прибыль, оставшаяся в распоряжении предприятия;
 K – величина совокупного используемого капитала.

Формула 7.9 идентична формуле средневзвешенной стоимости капитала. Действительно, можем записать

$$P_k = \frac{П_o + П_{зк}}{СК + ЗК} = \frac{П_o}{СК + ЗК} + \frac{П_{зк}}{СК + ЗК} = \frac{П_o \cdot СК}{(СК + ЗК) \cdot СК} + \frac{П_{зк} \cdot ЗК}{(СК + ЗК) \cdot ЗК} = \frac{П_o}{СК} \cdot y_{ск} + \frac{П_{зк}}{ЗК} \cdot y_{зк},$$

где $y_{ск}$, $y_{зк}$ – доля соответственно собственного (СК) и заемного (ЗК) капитала в совокупных пассивах.

Величина используемого капитала может быть получена как:

1) сумма долгосрочных (внеоборотных) активов по остаточной стоимости и оборотных активов, т. е. сумма итогов разделов I и II актива баланса, за исключением статей расчетов с учредителями (по вкладу в уставный капитал), собственных акций, выкупленных у акционеров;

2) сумма долгосрочных (внеоборотных) и чистых оборотных активов. Величину чистых оборотных активов получают путем исключения из суммы итогов раздела II актива баланса (оборотные активы) краткосрочных обязательств.

При этом либо рассчитывают показатель используемого капитала по состоянию на конкретную дату (как правило, на конец периода), либо определяют его среднюю величину.

При первом способе расчета за базу для определения совокупного капитала принимают величину имущества предприятия, источником формирования которого являются средства, привлекаемые как на долгосрочной, так и краткосрочной основе. Подставив в знаменатель формулы 7.9 данную величину, получим показатель рентабельности активов.

При втором способе исходят из того, что по определению капитал – это долгосрочное финансирование. Следовательно, в расчет должны войти лишь собственный и долгосрочный заемный капитал или, что то же самое, активы за вычетом текущих пассивов.

Второй способ обычно применяется для оценки рентабельности долгосрочных средств. Для других целей его применение вряд ли оправданно, поскольку он игнорирует затраты, связанные с привлечением заемных средств на краткосрочной основе.

Отдельная проблема связана с обоснованием методики расчета числителя формулы 7.9 в части суммы, рассматриваемой в качестве отдачи от вложения собственного капитала. Существуют разные подходы. Есть предложение включать в расчет рентабельности совокупного использованного капитала всю величину чистой прибыли, а согласно другим рекомендациям следует привлекать для расчета лишь часть чистой прибыли, а именно сумму уплаченных дивидендов и приравненных к ним выплат из чистой прибыли (в качестве цены собственного капитала). Тому, чтобы в числителе формулы 7.9 фигурировала сумма всей прибыли, оставшейся в распоряжении предприятия, имеется следующее обоснование. Доля собственников (акционеров) предприятия состоит как из первоначального вклада в уставный капитал, так и из формирующейся в результате успешной деятельности предприятия чистой прибыли, включая ту ее часть, которая остается в обороте предприятия для определенных целей (в виде фондов и резервов). Если собственники (акционеры) сочли необходимым оставить часть прибыли в обороте предприятия, чтобы таким образом удовлетворить его добавочные финансовые потребности, то они имеют право претендовать на получение соответствующего дохода. Следовательно, в качестве дохода от первоначальных вложений выступает не только сумма выплаченных им денежных средств, но и вся оставшаяся на предприятии прибыль, иначе собственникам не было бы смысла оставлять часть своих доходов в обороте. Поэтому полная стоимость капитала, использованного на предприятии, должна включать всю совокупную чистую прибыль (за вычетом чрезвычайных расходов).

Взаимосвязь рассмотренных показателей рентабельности собственного капитала, заемных средств и рентабельности совокупных вложений (средневзвешенной цены капитала) находит выражение в соотношении, получившем название эффекта финансового рычага:

$$P_{ск} = P_k + \frac{ЗК}{СК} (P_k - P_{зк}),$$

где $P_{ск}$ – рентабельность собственного капитала;
 $СК$ – собственный капитал.

Этот показатель определяет границу экономической целесообразности привлечения заемных средств. Смысл данного соотношения состоит, в частности, в том, что, пока рентабельность вложений в предприятие выше цены заемных средств, рентабельность собственного капитала будет расти тем быстрее, чем выше соотношение заемных и собственных средств. Однако по мере роста доли заемных средств чистая прибыль начинает сокращаться (все большая часть прибыли направляется на выплату процентов). В результате рентабельность вложений в предприятие падает, становясь меньше цены заемных средств. Это в свою очередь приводит к падению рентабельности собственного капитала. В качестве иллюстрации приведем табл. 7.9.

Таблица 7.9

Влияние на величину собственного капитала структуры капитала и цены привлеченных ресурсов

Структура капитала: заемный капитал/ собственный капитал	Цена заемного капитала, %	Рентабельность собственного капитала при рентабельности вложений, %				
		30	40	50	60	70
1/4	50	25	37,5	50	62,5	75
1/2	50	20	35	50	65	80
3/4	50	15	32,5	50	67,5	85
1	50	10	30	50	70	90
2	50	-10	20	50	80	110
3	50	-30	10	50	90	130

Как видим, с введением в структуру совокупных пассивов заемного капитала рентабельность собственного капитала увеличивается тем значительнее, чем выше доходность вложений в предприятие.

Вместе с тем рентабельность собственного капитала по мере увеличения доли заемных средств будет падать тем быстрее, чем больше превышение цены заемных средств над рентабельностью вложений.

Еще один принципиальный момент должен быть принят во внимание. В приведенной таблице цена заемных средств не менялась, оставаясь стабильной при различной структуре капитала. В реальной жизни ситуация иная: по мере увеличения доли заемного капитала повышается риск для кредиторов, а значит, и цена заемных средств за счет включения в ставку процента платы за риск. Для обеспечения положительного эффекта финансового рычага в этих условиях предприятие вынуждено наращивать рентабельность вложений, чтобы данный показатель мог превысить цену заемного капитала. Иначе рентабельность его собственного капитала начнет падать.

Важно подчеркнуть, что рассмотренная взаимосвязь является характеристикой эффективности финансовой деятельности предприятия, поскольку она отражает влияние на рентабельность собственного капитала условий привлечения капитала и его стоимости.

Таким образом, нами была рассмотрена система показателей доходности, характеризующих эффективность операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия. Обобщающим показателем, выступающим в качестве критерия оценки рациональности принимаемых решений в области осуществляемых предприятием видов деятельности (операционной, инвестиционной и финансовой), служит показатель рентабельности собственного капитала. Данные о динамике рассмотренных показателей рентабельности приведены в табл. 7.10. Взаимосвязь показателей, характеризующих эффективность деятельности предприятия, показана на рис. 7.3.

Таблица 7.10

Система показателей рентабельности деятельности предприятия

Номер строки	Показатели	Прошедший год*	Отчетный год	Отклонение (+, -)
1	2	3	4	5
1	Средняя величина активов, руб.	-	12 728 350	-
2	Собственный капитал, руб.	-	7 984 000	-
3	Заемный капитал, руб.	-	4 744 350	-
4	Заемный капитал/собственный капитал	0,333	0,594	0,261
5	Краткосрочные обязательства, руб.	-	3 625 850	-

Продолжение

1	2	3	4	5
6	Средняя величина оборотных активов, руб.	—	5 665 720	—
7	Выручка от продаж, руб.	—	12 453 260	—
8	Прибыль до уплаты налога, руб.	—	2 735 233	—
9	Чистая прибыль, руб.	—	1 465 000	—
10	Расходы, связанные с привлечением заемных средств, руб.,	—	1 012 000	
11	в том числе учитываемые для целей налогообложения, руб.	—	999 092	—
12	Рентабельность совокупных активов (стр. 9 : стр. 1 · 100), %	18,51	11,51	-7,00
13	Рентабельность оборотных активов (стр. 9 : стр. 6 · 100), %	32,66	25,86	-6,8
14	Рентабельность инвестиций [стр. 8 : (стр. 1 - стр. 5) · 100], %	29,25	30,05	0,8
15	Рентабельность собственного капитала (стр. 9 : стр. 2 · 100), %	24,67	18,35	-6,3
16	Рентабельность заемного капитала [(стр. 11 · (1 - C _н)** + (стр. 10 - стр. 11)] : стр. 3 · 100), %	16,70	15,00	-1,7
17	Рентабельность совокупных вложений [(стр. 9 + стр. 11 × (1 - C _н) + (стр. 10 - стр. 11)] : стр. 1 · 100), %	22,67	17,11	-5,6
18	Рентабельность продаж (стр. 9 : стр. 7 · 100), %	17,80	11,76	-6,0
19	Оборачиваемость активов	1,039	0,978	0,061

* Для анализа используются сведения о рентабельности за предыдущий год.

** C_н - ставка налога на прибыль. Может быть использован иной вариант расчета, при котором процентные расходы, не включаемые в налогооблагаемую базу, увеличиваются на величину (1 + C_н).

Данные табл. 7.10 позволяют сделать следующие выводы.

Рентабельность собственного капитала в отчетном периоде снизилась на 6,3 % в основном из-за замедления оборачиваемости (снижения количества оборотов) активов на 0,061 и снижения рентабельности продаж на 6 %.



Рис. 7.3. Система показателей, характеризующих эффективность деятельности предприятия

На замедление оборачиваемости активов в первую очередь оказало влияние замедление оборачиваемости оборотных активов, что делает необходимым принятие мер по совершенствованию управления ими. Направления поиска резервов были выявлены в ходе анализа операционного цикла и его отдельных стадий.

Значительное снижение рентабельности продаж, повлекшее за собой снижение отдачи от вложения собственного капитала, стало следствием роста доли расходов от обычной деятельности, а также роста внереализационных расходов.

Положительным фактом является снижение стоимости заемного финансирования с 16,7 % в прошедшем году до 15,01 % в анализируемом периоде. За счет того, что стоимость привлекаемых заемных средств была ниже рентабельности совокупных вложений, заемное финансирование способствовало повышению рентабельности собственного капитала, правда, в значительно меньшей степени, чем в прошедшем году.

Сокращение доли собственного капитала в совокупных пассивах при общем ухудшении практически всех показателей рентабельности привело к увеличению финансового риска (отношение заемного капитала к собственному возросло с 0,333 до 0,594).

Завершая анализ финансового состояния, результаты которого представлены в главах 3—7, полезно составить итоговую таблицу

основных соотношений экономических показателей предприятия за два смежных года (табл. 7.11).

Таблица 7.11

Сводная оценка финансового состояния предприятия

Показатели	Предыдущий год	Отчетный год	Изменения (+, -)
Распределение активов (% к валюте баланса):			
внеоборотные активы	51,0	41,8	-9,2
оборотные активы	49,0	58,2	+9,2
Распределение источников средств, %:			
собственные	66,7	59,8	-6,9
заемные	33,3	40,2	+6,9
Ликвидность и платежеспособность:			
отношение оборотных активов к текущим пассивам	2,25 : 1	1,84 : 1	-0,41
отношение наиболее ликвидных активов к текущим пассивам	0,017 : 1	0,027 : 1	-0,01
отношение труднореализуемых активов к величине оборотных активов	16,2	18,0	+1,8
доля просроченной задолженности в общем объеме обязательств	19,9	34,4	+14,5
Оборачиваемость, дн.:			
совокупных активов	351,3	373,2	+21,9
оборотных активов	153,4	166,1	+12,7
дебиторской задолженности	85,8	91,2	+5,4
запасов	44,3	49,8	+5,5
длительность операционного цикла	147,1	159,4	+12,3
период погашения кредиторской задолженности	65,9	62,4	-3,5
Рентабельность, %:			
совокупных активов	18,5	11,5	-7,0
оборотных активов	32,7	25,9	-6,8
собственного капитала	24,7	18,4	-6,3
заемного капитала	16,7	15,0	-1,7
продаж (продукции)	17,8	11,8	-6,0

Данные табл. 7.11 позволяют составить аналитическое заключение о финансовом состоянии предприятия.

Так, структура имущества характеризуется наибольшим удельным весом оборотных активов (49 % в начале года и 58,2 % — в конце).

В структуре источников имущества предприятия преобладает собственный капитал, при этом к концу года его доля сократилась с 66,7 до 59,8 %. Соответственно этому на 6,9 % возросла доля заемных средств.

Ликвидность предприятия характеризуется тем, что, хотя его оборотные активы и покрывают краткосрочные обязательства, ве-

личина коэффициента покрытия к концу года снижается (с 2,25 до 1,84). Это связано с опережающим ростом краткосрочных обязательств, в первую очередь кредитов.

Серьезные опасения вызывает качество имущества предприятия – в составе оборотных активов доля труднореализуемых увеличилась с 16,2 до 18,0 %. Тот факт, что в составе оборотных средств предприятия более $\frac{1}{3}$ их части составляют труднореализуемые активы, свидетельствует о снижении его ликвидности. Сказанное подтверждается динамикой просроченной краткосрочной задолженности, доля которой в составе краткосрочных обязательств увеличилась с 19,9 до 34,4 %. Все это говорит о нарушении финансовой устойчивости предприятия.

По сравнению с предыдущим годом на предприятии существенно замедлилась оборачиваемость активов: на 12,7 дня увеличился период оборота оборотных активов, на 5,5 дня – производственных запасов, на 5,4 дня – период расчетов с покупателями. Отвлечение средств в расчеты и накопление запасов повлекли за собой необходимость использовать дополнительные источники финансирования, которыми стали дорогостоящие кредиты банков.

Обращает на себя внимание то, что замедление оборачиваемости средств на предприятии сопровождалось сокращением срока, на который ему предоставлялся кредит. Если в прошедшем периоде операционный цикл финансировался за счет капитала поставщика в течение 66 дней, то в отчетном периоде – уже в течение 62,4 дня. При замедлении оборота средств такая тенденция может создать реальные проблемы с поддержанием платежеспособности.

Замедление оборачиваемости активов на предприятии отрицательно сказалось на эффективности использования имущества: по сравнению с прошлым годом на 7 коп. снизилась отдача с каждого рубля, вложенного в совокупные активы; на 6,8 % уменьшилась рентабельность оборотных активов. Все это позволяет охарактеризовать финансовое состояние предприятия как неустойчивое. Для его стабилизации потребуются провести такие срочные мероприятия, как инвентаризация активов предприятия и избавление их от балласта в виде неликвидов и залежалых запасов, ускорение отгрузки готовой продукции и расчетов с покупателями и заказчиками, договоренность с банком или кредиторами об отсрочке части платежей.

Для удобства проведения анализа эффективности использования имущества в приложении 6 приводится сводная таблица показателей, характеризующих рентабельность деятельности предприятия.

7.3. Расчет и оценка прибыли на одну акцию

Одним из важнейших показателей, используемых для характеристики рыночной активности организации, является прибыль на акцию. Данный показатель свидетельствует о том, какая сумма заработанной в отчетном периоде чистой прибыли, приходится на одну обыкновенную акцию.

Базовая формула для определения данного показателя имеет вид

$$\text{Прибыль на одну акцию} = \frac{\text{Чистая прибыль} - \text{Дивиденды на привилегированные акции}}{\text{Количество обыкновенных акций в обращении}}$$

В международной практике порядок расчета данного показателя определяется требованиями МСФО 33 "Прибыль на акцию". В российской практике действуют Методические рекомендации по раскрытию информации о прибыли, приходящейся на одну акцию, утвержденные приказом Минфина России от 21 марта 2000 г. № 29н.

Согласно требованиям приказа № 29н, а также МСФО 33 акционерные общества, акции которых обращаются на рынке ценных бумаг, раскрывают информацию о прибыли, приходящейся на одну акцию, в виде двух показателей: базовой прибыли (убытка) на акцию и разведенной прибыли (убытка) на акцию.

Базовая прибыль (убыток) на акцию определяется как отношение базовой прибыли (убытка) отчетного периода к средневзвешенному количеству обыкновенных акций, находящихся в обращении в течение отчетного периода.

Базовая прибыль (убыток) отчетного периода представляет собой величину чистой прибыли, уменьшенную на сумму дивидендов по привилегированным акциям, начисленных за отчетный период.

При расчете базовой прибыли (убытка) отчетного периода не принимаются в расчет дивиденды по привилегированным акциям, в том числе и кумулятивным, за предыдущие отчетные периоды, объявленные или выплаченные в отчетном году.

Для расчета средневзвешенного количества обыкновенных акций, находящихся в обращении в течение отчетного периода, согласно приказу № 29н суммируется количество обыкновенных акций, находящихся в обращении на первое число каждого месяца. Затем полученный результат делится на число месяцев в отчетном

периоде. Отметим, что более точный расчет предполагает использование данных о количестве дней, в течение которых обыкновенные акции находились в обращении, а не месяцев.

Расчет средневзвешенного количества обыкновенных акций, находящихся в обращении, выполним с помощью данных табл. 7.12.

Таблица 7.12

Расчет количества акций, находящихся в обращении

Дата	Выпуск (количество дополнительных акций, оплаченных денежными средствами)	Выкуп (количество выкупленных у акционеров акций)	Количество обыкновенных акций, находящихся в обращении
01.01			1500
01.03	1000		2500
01.08		300	2200
Итого 31.12	1000	300	2200

Средневзвешенное количество обыкновенных акций, находящихся в обращении:

$$(1500 \cdot 12 + 1000 \cdot 10 - 300 \cdot 5) : 12 = 2208 \text{ или}$$

$$(1500 \cdot 2 + 2500 \cdot 5 + 2200 \cdot 5) : 12 = 2208.$$

Обыкновенные акции включаются в расчет их средневзвешенного количества с момента возникновения прав на них у их первых владельцев.

Средневзвешенное количество обыкновенных акций, находящихся в обращении, корректируется при:

размещении обыкновенных акций без их оплаты путем распределения среди акционеров, когда каждому владельцу обыкновенных акций распределяется их количество, пропорциональное числу принадлежащих ему акций;

размещении дополнительных обыкновенных акций по цене ниже рыночной стоимости.

В первом случае количество обыкновенных акций, находящихся в обращении до даты размещения, корректируется в той же пропорции, в какой оно было изменено в результате проведенного размещения.

В целях обеспечения сопоставимости данных на начало и конец отчетного периода обыкновенные акции считаются размещенными на начало отчетного периода.

Пусть количество акций, находящихся в обращении на 01.01, составляло 1500 шт. Дополнительный выпуск акций без их оплаты произведен в количестве 3000 шт. Если иных операций с обыкновенными акциями в рассматриваемом периоде не производилось, то общее количество акций, находящихся в обращении, составит 4500 шт.

Допустим, средневзвешенное количество акций, находящихся в обращении в прошлом году, составляло 1200 шт. Тогда скорректированное средневзвешенное количество акций за прошлый год равно 3600 шт. $(1200 \cdot 4500 : 1500)$.

При размещении обыкновенных акций по цене ниже их рыночной стоимости для расчета средневзвешенного количества акций, находящихся в обращении, все обыкновенные акции, находящиеся в обращении до такого размещения, считаются оплаченными по цене ниже рыночной стоимости при соответствующем увеличении их количества.

Допустим, количество акций, находящихся в обращении на 01.01, составляло 1500 шт. при их рыночной цене 20 руб. за акцию. В ходе дополнительного выпуска акций, датированного 01.09, размещено 500 шт. по цене 18 руб. за акцию. Если иных операций с обыкновенными акциями в рассматриваемом периоде не производилось, то общее количество акций, находящихся в обращении, будет равно 2000 шт. Это значение должно быть скорректировано с учетом изменения цены акции. Для этого рассчитывается средняя стоимость одной обыкновенной акции, определяемая как средневзвешенная величина. В качестве весовых коэффициентов выступают доли количества акций, размещенных по различной цене.

$$(1500 \cdot 20 + 500 \cdot 18) : 2000 = 19,5 \text{ руб.}$$

Корректировочный коэффициент для расчета средневзвешенного количества обыкновенных акций определяется отношением их рыночной стоимости к полученному значению средней расчетной стоимости обыкновенной акции. В нашем примере его значение составляет 1,026 $(20 : 19,5)$. Тогда расчет средневзвешенного количества обыкновенных акций, находящихся в обращении в отчетном году, выполняется следующим образом:

$$(1500 \cdot 1,026 \cdot 8 + 2000 \cdot 4) : 12 = 1693.$$

Если средневзвешенное количество акций, находящихся в обращении в прошлом году, составляло 1200 шт., то скорректированное количество за прошлый год будет равно 1231 шт. ($1200 \cdot 1,026$).

В отличие от показателя базовой прибыли (убытка) на акцию, который определяется на основе фактических данных, показатель *разводненной прибыли (убытка) на акцию* имеет прогнозный характер и показывает максимально возможную степень уменьшения прибыли или увеличения убытка, приходящегося на одну обыкновенную акцию в случаях:

конвертации всех конвертируемых ценных бумаг акционерного общества в обыкновенные акции;

при исполнении договоров купли-продажи обыкновенных акций у эмитента по цене ниже их рыночной стоимости.

К конвертируемым ценным бумагам относятся привилегированные акции и иные ценные бумаги, которые позволяют их владельцу требовать их конвертации в обыкновенные акции общества.

Под разводнением прибыли понимают ее уменьшение или увеличение убытка в расчете на одну обыкновенную акцию за счет *возможного в будущем* выпуска дополнительных обыкновенных акций без соответствующего увеличения активов общества.

Для расчета величины разводненной прибыли (убытка) на акцию корректируется значение базовой прибыли на акцию. При этом числитель формулы, используемой при расчете базовой прибыли на акцию, корректируется с учетом возможного прироста базовой прибыли за счет уменьшения выплат в виде дивидендов по привилегированным акциям; экономии на процентах по иным конвертируемым ценным бумагам; других, связанных с конвертацией возможных доходов и расходов, например сумм списания разницы между ценой размещения и номинальной стоимостью конвертируемых ценных бумаг.

В то же время знаменатель указанной формулы корректируется с учетом возможного увеличения количества обыкновенных акций в обращении.

Расчет возможного прироста прибыли и возможного прироста средневзвешенного количества обыкновенных акций в обращении осуществляется по каждому виду и выпуску конвертируемых ценных бумаг, а также по каждому договору купли-продажи обыкновенных акций у эмитента по цене ниже их рыночной стоимости. В последнем случае для расчета знаменателя формулы разводненной прибыли на акцию делается допущение, согласно которому часть обыкновенных акций, размещаемых по такому договору, будет

оплачена по рыночной стоимости, а оставшаяся часть — без оплаты. При расчете возможного прироста средневзвешенного количества обыкновенных акций в обращении учитываются только те, которые будут размещены без оплаты.

Для каждого вида конвертируемых ценных бумаг и указанных ранее договоров рассчитывается отношение возможного прироста прибыли к возможному приросту средневзвешенного количества обыкновенных акций в обращении.

Полученные значения располагаются в порядке возрастания от наименьшего значения к наибольшему.

Таким образом, величина разводненной прибыли представляет собой отношение базовой прибыли, скорректированной на величину ее возможного прироста, к скорректированному количеству обыкновенных акций.

Для расчета показателя разводненной прибыли на акцию принимаются во внимание только те конвертируемые ценные бумаги или договоры, которые имеют разводняющий эффект, т. е. уменьшают значение базовой прибыли на акцию. Конвертируемые ценные бумаги, имеющие антиразводняющий эффект (увеличивают значение базовой прибыли на акцию), в расчет не принимаются.

Для расчета разводненной прибыли на акцию используем следующие данные.

Чистая прибыль акционерного общества за вычетом дивидендов по привилегированным акциям составила 900 000 руб. Средневзвешенное количество обыкновенных акций в обращении — 36 000 шт. Базовая прибыль на акцию — 25 руб.

Уставный капитал представлен обыкновенными и привилегированными акциями, конвертируемыми в обыкновенные (из расчета одна привилегированная акция конвертируется в две обыкновенные акции). Дивиденды на одну привилегированную акцию — 5 руб. Количество привилегированных акций — 5000 шт.

Рыночная стоимость обыкновенных акций акционерного общества составляет 20 руб. за акцию. Имеется договор, позволяющий приобрести 1000 шт. обыкновенных акций по цене 18 руб. за акцию.

Расчет разводненной прибыли выполняется в несколько этапов.

1. Рассчитывается возможный прирост прибыли на дополнительную акцию.

1.1. *Возможная конвертация привилегированных акций:*

$$\frac{\text{Возможный прирост прибыли}}{\text{Возможный прирост обыкновенных акций}} = \frac{5 \cdot 5000}{2 \cdot 5000} = 2,5 \text{ руб.}$$

1.2. *Возможное исполнение договора:*

$$(1000 \cdot 20 - 1000 \cdot 18) : 20 = 100 \text{ шт.}$$

$$\frac{\text{Возможный прирост прибыли}}{\text{Возможный прирост обыкновенных акций}} = \frac{0}{(1000 \cdot 20 - 1000 \cdot 18) : 20} = 0.$$

2. Рассчитывается разводненная прибыль на акцию.

2.1. *Возможное исполнение договора:*

$$\text{Прибыль на акцию} = \frac{900\,000 + 0}{36\,000 + 100} = 24,93 \text{ руб.}$$

2.2. *Возможная конвертация привилегированных акций:*

$$\text{Прибыль на акцию} = \frac{900\,000 + 5 \cdot 5000}{36\,000 + 2 \cdot 5000} = 20,12 \text{ руб.}$$

Учитывая, что разводненная прибыль на акцию характеризует **максимально возможную** степень уменьшения базовой прибыли, приходящейся на одну обыкновенную акцию, для рассматриваемого примера значение искомого показателя составляет 20,12 руб. на одну обыкновенную акцию.

Анализ показателя прибыли (убытка) на акцию основан прежде всего на результатах анализа чистой прибыли (непокрытого убытка) отчетного периода, в ходе которого оцениваются основные факторы, оказавшие влияние на полученный финансовый результат. Используя показатель прибыли на акцию для оценки привлекательности акций того или иного эмитента, инвестор в первую очередь должен оценить стабильность получения прибыли, приходящейся на одну обыкновенную акцию, в будущем. Как никто иной из пользователей бухгалтерской отчетности, он заинтересован в оценке качества полученной прибыли и с этой целью должен проанализировать составляющие полученного финансового результата, вклад в его формирование доходов и расходов от обычной деятельности и прочих доходов. Полезными в такой оценке могут стать результаты анализа динамики показателей отчета о прибылях и убытках, методика которого была рассмотрена в разделе 7.1.

Анализируя динамику показателя прибыли на акцию и причины его изменения по данным, раскрываемым акционерным обществом в отношении показателя прибыли на акцию, инвестор может судить об опасности разводнения прибыли.

При анализе доходности предприятия наибольшего внимания требуют:
динамика показателя рентабельности собственного капитала и факторы, его определяющие;
причины изменения рентабельности вложения капитала;
соотношение рентабельности вложения капитала и цены заемных средств;
величина и динамика показателя рентабельности продаж;
значение показателей прибыльности, характеризующих эффективность производственных затрат, и их соотношение с показателями рентабельности капитала.

Глава 8. Перспективный финансовый анализ

8.1. Использование перспективного анализа для обоснования прогнозируемых финансовых показателей и оценки финансовой устойчивости

Главное назначение перспективного (прогнозного) финансового анализа состоит в том, чтобы путем предварительного изучения сложившихся тенденций, характеризующих текущее финансовое состояние, обосновать значение ключевых показателей, определяющих финансовое состояние предприятия и его финансовую устойчивость в будущем, с позиции их соответствия целям развития предприятия в условиях изменяющейся внешней и внутренней среды и под воздействием принимаемых решений.

Практическое значение прогнозного финансового анализа состоит в том, что он позволяет:

- повысить эффективность управления предприятием за счет координации долгосрочных и краткосрочных целей его развития;
- заблаговременно определить, насколько основные направления предполагаемой деятельности соответствуют генеральным задачам, стоящим перед предприятием;

- своевременно оценить, насколько показатели финансового плана соответствуют внутренним возможностям предприятия и условиям внешней среды;

- предотвратить неэффективное использование ресурсов;
- оценить взаимную увязку и сбалансированность показателей бизнес-плана;

- охарактеризовать перспективы роста.

При прогнозных расчетах основное внимание следует уделить результатам деятельности предприятия в прошлом (при этом первоочередное значение имеет оценка надежности полученных результатов), а также внешним и внутренним факторам, которые могут существенно повлиять на нее.

При рассмотрении внешних факторов, влияние которых может быть существенным для будущего финансового состояния предприятия, следует обратить внимание на тенденции изменения общих экономических условий: состояние рынка капитала; доступность финансовых ресурсов и уровень процентных ставок; темпы инфля-

ции; состояние валютного рынка; состояние отрасли (место предприятия в ней); состояние рынка (концентрация покупателей, конкуренция, предпочтения потребителей и др.).

В составе основных внутренних факторов следует учитывать: маркетинговую политику; производственный потенциал; финансовую стратегию (политику формирования оборотного капитала и источников его финансирования; систему формирования и распределения финансовых результатов) и др.

Рассмотрение указанных факторов целесообразно выполнять с позиции оценки сильных и слабых сторон предприятия. Примерная последовательность такого анализа может быть следующей:

Структура сбыта	Географические рынки, каналы сбыта; состав и концентрация потребителей, виды экспортной продукции
Конкуренция	Основные аспекты конкуренции (качество, ассортимент, ценообразование, реклама, гарантийное обслуживание и др.)
Снабжение	Источники сырья, материалов, услуг; зависимость от импорта, альтернативы поставок, ценовая конкурентоспособность поставщиков, качество поставляемых материальных ценностей или оказываемых услуг, риск дополнительной обработки и др.
Концепция маркетинга	Ценовая политика, сбыт и продвижение продукции, реклама, потребности пользователей
Производственный потенциал	Уровень загрузки производственных мощностей, возрастной состав основных средств, способы начисления амортизации по внеоборотным активам
Кадровый потенциал	Квалификация, микроклимат и система мотивации труда
Материальные запасы	Система их формирования, пополнения, контроля, способы оценки
Управление	Организационная структура, функциональные взаимосвязи
Информационное обеспечение процесса принятия решений	Организация информационных потоков, наличие и качество управленческой отчетности
Финансовая стратегия	Управление оборотным капиталом (регулирование запасов, работа с дебиторами, управление денежными средствами); управление основным капиталом (оценка инвестиционных возможностей и обоснование целесообразности инвестиционных решений); система финансирования операционной и инвестиционной деятельности

Прогнозный финансовый анализ действующего предприятия должен быть основан на систематическом накоплении информации о положении предприятия и его деятельности за прошедший период, включая такие основные данные, как:

выручка от продаж в целом и по основным видам производимой продукции и оказываемых услуг (реализуемых товаров);
производственные запасы и запасы готовой продукции – средний срок хранения и доля в активах предприятия;
произведенные инвестиции;
соотношение доходов и расходов;
продажные цены;
покупатели и условия расчетов с ними;
поставщики и условия расчетов с ними;
график погашения долговых обязательств;
денежные операции;
товарообменные операции;
вексельные операции;
соотношение и структура оборотных и внеоборотных активов;
состояние собственного капитала и его возможный рост;
структура заемных средств и др.

Процесс финансового планирования может быть основан на различных подходах. Главное условие, которое должно при этом соблюдаться, – внутренняя непротиворечивость и согласованность показателей.

Так, планируемое изменение объема продаж должно соответствовать изменению объемов производства, расходов, связанных с производством и продажей продукции (товаров), запасов материалов и готовой продукции, а также дебиторской задолженности.

Результатом прогнозного финансового анализа является формирование вероятностного суждения о будущем финансовом состоянии и финансовой устойчивости на основе применяемых количественных и качественных методов. С этой целью в ходе прогнозного анализа должно быть обосновано ожидаемое значение тех показателей, которые были выбраны для оценки будущего финансового состояния, и аналитически интерпретирована их взаимосвязь.

Методы прогнозного анализа могут быть разделены на две большие группы: количественные и качественные.

В составе количественных методов могут быть выделены приемы, основанные на анализе временных динамических рядов (скользящее среднее, экспоненциальное сглаживание, анализ трендов), и приемы, основанные на выявлении причинно-следственных связей рассматриваемых явлений (регрессионный анализ, эконометрическое моделирование).

Первая группа методов основана на результатах анализа динамики конкретных показателей, используемых для оценки финансового состояния. Затем в процессе качественной оценки полученных результатов делается вывод о возможности распространения на будущие периоды выявленных тенденций.

Вторая группа количественных методов применяется в целях выявления причинно-следственных связей между показателями, например между объемом продаж и расходами на маркетинг, и прогнозирования значений показателей на основе знания о влиянии на них установленных связей.

Следует иметь в виду, что формальное применение количественных методов может привести к получению некорректных результатов анализа, поскольку в расчете тенденции будут участвовать все, даже несвойственные для предприятия значения показателей в прошлом. Не случайно в этой связи при анализе финансовых результатов и денежных потоков так важно разделять стабильные и случайные доходы и расходы, а также денежные потоки организации (см. главы 5 и 7).

Как отмечалось ранее, анализ тенденций изменения показателей, характеризующих финансовые результаты и денежные потоки, основан именно на изучении динамики стабильных факторов и оценке степени их участия в формировании результатов деятельности. Низкая доля стабильной составляющей делает необоснованными прогнозные расчеты.

Обосновывая выбор конкретного метода прогнозного анализа, важно иметь в виду, что количественные модели дают адекватную оценку развития событий в том случае, если условия окружающей внешней среды не претерпевают серьезных изменений. Если же внешняя среда систематически претерпевает изменения принципиального характера, то ориентация на количественные модели теряет смысл и приводит к значительным финансовым просчетам. В этих условиях становится необходимым применение качественных методов, основанных на экспертных оценках.

В составе качественных методов могут быть выделены приемы, основанные на выяснении мнения специалистов отдельных служб предприятия (коллективные методы), и метод экспертных оценок. Основными недостатками коллективных методов являются так называемое групповое мышление и связанные с ним такие проблемы, как отсутствие разногласий и критического подхода из-за прессинга со стороны руководства, единодушный выбор решения, которое, возможно, не является оптимальным.

Метод экспертных оценок предусматривает получение заключения внешнего эксперта (экспертов). Внешний эксперт анализирует прогнозы и сопровождающую их аргументацию и направляет обобщенную информацию и вопросы для уточнения лицам, принимающим экономические решения в организации.

К преимуществам качественных методов относится возможность учета содержательных аспектов, оказывающих существенное влияние на финансовое состояние предприятия, но которые нельзя формализовать. Так, например, смена команды управления способна привести к значительным изменениям финансового состояния, что может быть учтено именно качественным способом.

Другим преимуществом качественных методов является возможность быстрого получения простой оценки, которая при отсутствии необходимых статистических данных может быть единственно возможной. Очевидно, что при проведении прогнозного финансового анализа следует использовать и количественные, и качественные методы.

В прогножном анализе могут быть выделены следующие основные этапы:

- определение целей прогнозирования и конкретных потребностей в прогнозной информации. На данном этапе должны быть определены необходимая степень детализации расчетов (например, должен ли прогноз продаж быть составлен в целом по продаваемой продукции или с распиской по видам деятельности и видам продукции);

- установление горизонта прогнозирования: долгосрочный или краткосрочный;

- выбор метода или группы методов прогнозирования с учетом указанных ранее факторов;

- оценка допущений, которые лежат в основе выбранных методов, и их приемлемости для получения адекватной оценки будущего финансового состояния;

- анализ отклонений результатов прогнозных расчетов показателей от их фактических значений.

Следует различать понятия "прогноз" и "смета", часто рассматриваемые как синонимы, но таковыми не являющиеся. *Прогноз* — предварительная оценка (предсказание), которая принимает форму сметы только в том случае, когда руководство предприятия выбирает ее в качестве цели развития (ближайшей или перспективной), строя на ее основе программу деятельности. *Финансовый план* представляет собой часть общего бизнес-плана и включает, как правило,

бюджет денежных средств (кассовый план), прогнозный отчет о прибылях и убытках, бюджет инвестиций, прогнозный баланс. В процессе его составления принимаются важнейшие решения в отношении цен, структуры продукции, производственного планирования, политики формирования запасов, инвестиций и т. д.

Финансовый план отражает те результаты, которые должны быть получены в прогнозируемом периоде, и ресурсы, которые для этого необходимы.

В основе построения финансового плана и расчета его основных показателей лежит *прогноз объема продаж*. Нереалистическая оценка продаж снижает достоверность всех остальных прогнозных расчетов.

Зависимость ключевых показателей финансового плана от объема продаж показана на рис. 8.1.



Рис. 8.1. Механизм влияния объема продаж на показатели финансового плана

Как следует из приведенной на рис. 8.1 схемы, заложенное в финансовом плане увеличение объема продаж должно найти отражение в увеличении объема производства. Это в свою очередь влечет за собой рост расходов, с одной стороны, и рост запасов материалов, незавершенного производства и готовой продукции – с другой. Увеличение запасов предполагает рост кредиторской задолженности.

Кроме того, рост продаж неизбежно сказывается на увеличении дебиторской задолженности, что в свою очередь влечет увеличение потерь по безнадежным долгам в абсолютном выражении.

Прирост оборотных активов (запасов и дебиторской задолженности) за вычетом связанного с этим прироста кредиторской задолженности определяет величину потребности в собственном оборотном капитале, вытекающую из планируемого увеличения объема продаж.

Полученная величина потребности в собственном оборотном капитале должна быть сопоставима с планируемой величиной прибыли как источника покрытия этой потребности.

Недостаточность прибыли свидетельствует о несбалансированности показателей финансового плана. Это делает необходимым поиск решений, среди которых могут быть такие, как: привлечение кредитов банка; увеличение периода расчетов с кредиторами и как следствие – увеличение кредиторской задолженности; мероприятия по ускорению оборачиваемости оборотных активов.

В том случае, если в силу определенных объективных или субъективных причин реализация указанных мероприятий не представляется возможной, есть основания полагать, что планируемое увеличение продаж не обеспечено необходимыми источниками, что может повлечь серьезные финансовые проблемы в будущем.

Таким образом, опираясь на взаимосвязь показателей, представленных на рис. 8.1, можно оценить сбалансированность финансового плана.

Вместе с тем не следует рассматривать процесс формирования показателей финансового плана как основанный исключительно на расчете количественной зависимости прогнозируемых показателей от объема продаж. Такой расчет является начальным этапом. На следующем этапе проводится качественная оценка показателей с точки зрения ожидаемых изменений во внешней среде, внутренних условий производства и сбыта, а также принимаемых решений.

В то же время представленная на рис. 8.1 зависимость важнейших финансовых показателей от объема продаж показывает значимость просчетов в величине ожидаемых продаж. Цена ошибки в прогнозных расчетах продаж – снижение прибыли. Завышенный в плане объем продаж предопределяет завышенную плановую величину расходов. Продажа продукции является заключительным этапом операционного цикла, наступающим после того, как расходы, связанные с производством продукции и продвижением ее на рын-

ке, уже понесены. Следовательно, потери в виде сокращения финансового результата (например, за счет роста управленческих или коммерческих расходов, увеличения налога на имущество с возросших запасов) будут выявлены, когда большинство таких расходов принимает необратимый характер.

Предполагаемый рост продаж делает необходимым увеличение производственных запасов. Необеспеченное необходимыми продажами производство влечет за собой рост запасов готовой продукции на складе. Все это становится причиной замедления оборачиваемости и как следствие — увеличения потребности в финансировании и росте финансовых расходов.

В подобной ситуации предприятие ожидают значительные проблемы в отношении структуры денежных потоков, когда при увеличении платежей (закупка материалов, оплата труда и отчисления с нее, возросшие налоги) имеет место сокращение денежных поступлений.

Все это повышает требования к качеству планирования объема продаж.

Прогнозный анализ продаж — результат изучения таких факторов, как: прошлый объем продаж; рыночная конъюнктура и ее возможное изменение; общая экономическая ситуация; доходность продукции; ценовая политика; имеющиеся производственные мощности; долгосрочные тенденции изменения продаж различных видов продукции.

В процессе прогнозного анализа продаж следует определить основные факторы, ограничивающие масштабы деятельности предприятия. Одним из таких факторов для многих предприятий является рыночный спрос на выпускаемую продукцию (продаваемые товары). В тех случаях, когда высокий рыночный спрос превышает имеющиеся возможности производства (дефицит материальных ресурсов или оборудования, отсутствие персонала требуемой квалификации и др.), отправной точкой для составления сметы становятся производственные мощности.

Прогнозирование объема продаж, несмотря на кажущуюся очевидность данного подхода, для отечественной практики относительно новое дело. В течение длительного периода у нас господствовала концепция производства (а не сбыта), а в качестве оценочных рассматривались именно объемные показатели произведенной продукции (валовой, нормативно-чистой, товарной). Соответственно строилась методология анализа финансово-хозяйственной деятельности, направленного в первую очередь на выявление резервов роста выпуска продукции.

На предприятиях применяются различные методы прогнозирования продаж. В их числе можно выделить следующие:

использование опыта и знаний торговых, финансовых, производственных руководителей. Данный метод, как правило, наиболее просто и быстро обеспечивает принятие решения. Его недостатком является снижение или полное отсутствие персональной ответственности за сделанный прогноз и принятую смету;

применение статистических методов. Наиболее простой пример — исследование тенденций изменения объема продаж с помощью анализа темпов роста показателей продаж. Этот и более сложные статистические методы (например, корреляционный анализ) делают прогноз более надежным. Вместе с тем преимущественная ориентация на них может привести к серьезным просчетам, поскольку результаты прогнозирования, полученные методами статистики, подвержены влиянию случайных колебаний;

привлечение торгового персонала. Взаимодействие товаропроизводителей с торговой инфраструктурой повышает качество прогноза потребности в продукции. Одна из форм такого взаимодействия — заключение договоров форвардного типа, позволяющих предприятиям-производителям обеспечить сбыт, спланировать производство, загрузку мощностей, запасы продукции.

Все эти методы взаимодополняют друг друга. Наиболее точный прогноз будет получен в том случае, если один из них рассматривается как инструмент дополнительного контроля результатов, полученных другими методами.

При установлении ожидаемой величины объема продаж, являющейся ключевым параметром для всех прогнозных расчетов, необходимо иметь систему аналитических таблиц или комплексную таблицу, раскрывающую информацию о динамике объема, состава, структуры продаваемой продукции в натуральном и стоимостном выражении, о диапазонах уровня цен на продукцию и доходности (рентабельности) ее отдельных видов. При этом следует определить, за счет каких групп и видов продукции будут происходить основные изменения, связанные в том числе и с обновлением продукции.

Необходимость предварительной проработки прогнозных оценок по объему и структуре продаваемой продукции ставит перед планово-учетным персоналом вопрос о систематическом накоплении информации по следующим основным направлениям:

структура проданной продукции;

запас готовой продукции в днях и в процентах к проданной продукции;

себестоимость проданной продукции в процентах к выручке.

Для этой цели может быть полезна таблица, характеризующая динамику структуры проданной продукции (табл. 8.1).

Таблица 8.1

Анализ динамики структуры продаж по видам продукции

Вид продукции	Удельный вес проданной продукции в периоде, %			
	I	II	III	IV
А	15,7	15,1	12,2	11,8
Б	4,9	5,3	5,4	7,2
В	3,8	7,9	7,5	8,2
Итого продано продукции	100	100	100	100

Цифровой материал, накапливаемый в форме таблицы, позволяет выявить основные тенденции изменения структуры проданной продукции и уточнить прогнозные оценки.

Данная информация может быть дополнена таблицами, раскрывающими объем и динамику продаж в натуральном выражении по видам продукции.

Результатом *прогнозного анализа расходов* должно стать составление: *сметы производственных затрат*, включающей расходы на оплату труда с относящимися к ней отчислениями на социальные нужды, материальные затраты, расходы на обслуживание и эксплуатацию производственного оборудования и машин, а также расходы, связанные с управлением производством (на уровне цехов); *сметы управленческих расходов*, предусматривающей оплату труда руководителей, специалистов и служащих с соответствующими отчислениями на социальные нужды, общехозяйственные расходы и др.; *сметы коммерческих расходов*, учитывающей расходы, связанные со сбытом продукции (затраты на упаковку, погрузочно-разгрузочные работы, транспортировку), расходы на рекламу, исследование рынка и др.

При прогнозировании расходов действующего предприятия следует учитывать результаты анализа прошлых периодов. После составления смет необходимо прежде всего сравнить полученные

цифры с данными за предшествующие периоды и оценить динамику расходов, а также сопоставить процентные соотношения основных видов расходов и объемов продаж с процентными соотношениями, полученными в ходе анализа доходов, расходов и финансовых результатов.

Одна из главных задач прогнозного анализа расходов – обоснование приоритетности расходов. С этой целью может быть использована трехуровневая система классификации расходов по их значимости для организации.

К расходам первого уровня следует отнести те, которые вытекают из требований действующего законодательства и нормативного регулирования деятельности организации: расходы на оплату труда, платежи во внебюджетные фонды и в бюджет, таможенные платежи.

Расходы второго уровня определяются условиями функционирования предприятия. В их состав целесообразно включить расходы на погашение задолженности банкам и выплату обязательств по товарному кредиту поставщиков, оплату коммунальных услуг, арендную плату, расходы по обслуживанию средств связи, транспортные расходы, необходимые авансовые перечисления, вытекающие из условий договоров и системы расчетов предприятия с его контрагентами, и прочие хозяйственные расходы.

Расходы третьего уровня могут быть охарактеризованы как желательные для предприятия, поскольку производятся они, как правило, с целью увеличения будущих доходов. К ним относятся расходы на рекламу, обучение и повышение квалификации персонала, инвестиции в основной и оборотный капитал, премирование сотрудников, иные способы повышения мотивации труда и прочие расходы.

Разумеется, каждая организация может скорректировать распределение своих расходов по группам в зависимости от конкретных условий деятельности.

Использование данного подхода позволяет, с одной стороны, оценить структуру расходов в перспективе с позиции их приоритетности, а с другой – увидеть возможные пределы их снижения в случае неблагоприятной рыночной конъюнктуры и снижения доходов.

Результаты анализа продаж и расходов лежат в основе *прогнозного отчета о прибылях и убытках* (сметы финансовых результатов).

Прогнозный отчет о прибылях и убытках может быть построен двумя основными методами: прямым, предполагающим предварительное составление сметы объема продаж, сметы себестоимости про-

даж, сметы коммерческих и управленческих расходов и др., и методом, основанным на использовании результатов структурного анализа отчета о прибылях и убытках, полученных в предыдущие периоды.

Исходя из прогноза продаж и сметы расходов может быть установлена ожидаемая величина финансового результата от основной деятельности. Далее на основании данных структурного анализа отчета о прибылях и убытках может быть определена ожидаемая величина результата от основной деятельности с учетом выявленных в ней в прошедших периодах стабильных и случайных составляющих.

Для того чтобы повысить качество прогнозных оценок при составлении отчета о прибылях и убытках, целесообразно использовать результаты анализа доходов и расходов, проводимого в предыдущих периодах. Методика такого анализа была рассмотрена в главе 7.

Результаты расчетов представлены в табл. 8.2.

Таблица 8.2

Сравнительный анализ показателей отчета о прибылях и убытках

Показатели	Прошедший период		Отчетный период		Прогнозный период	
	сумма, руб.	доля в выручке, %	сумма, руб.	доля в выручке, %	сумма, руб.	доля в выручке, %
Выручка от продажи продукции, товаров, работ, услуг	11 478 315	100	12 453 260	100	13 698 590	100
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	(7 242 817)	63,1	(7 994 993)	64,2	(8 630 112)	63,0
Валовая прибыль	4 235 498	36,9	4 458 267	35,8	5 068 478	37,0
Коммерческие расходы	(321 393)	2,8	(448 317)	3,6	(616 437)	4,5
Управленческие расходы	(826 439)	7,2	(971 355)	7,8	(1 041 093)	7,6
Прибыль (убыток) от продаж	3 087 666	26,9	3 038 595	24,4	3 410 948	24,9
Результат от полученных операционных доходов и расходов	229 566	2,0	99 626	0,8	136 986	1,0

Продолжение

Показатели	Прошедший период		Отчетный период		Прогнозный период	
	сумма, руб.	доля в выручке, %	сумма, руб.	доля в выручке, %	сумма, руб.	доля в выручке, %
Результат от полученных внереализационных доходов и расходов	206 610	1,8	(402 988)	-3,2	-	-
Прибыль (убыток) до налогообложения	3 523 842	30,7	2 735 233	22,0	3 547 934	25,9
Налог на прибыль и иные аналогичные платежи	(1 480 702)	12,9	(1 279 485)	10,3	(849 313)	6,2
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	2 043 140	17,8	1 455 748	11,7	2 698 621	19,7
Результат от полученных чрезвычайных доходов и расходов	-	-	9252	0,1	-	-
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода с учетом чрезвычайных доходов и расходов	2 043 140	17,8	1 465 000	11,8	2 424 649	19,7

Согласно данным табл. 8.2 организация заложила в прогноз продаж их 10 %-ное увеличение. Однако при этом прирост себестоимости планируется в размере 7,9 % ($8\ 630\ 112 : 7\ 994\ 993 \cdot 100 - 100$). В результате планируемый прирост валовой прибыли составляет 13,7 % ($5\ 068\ 478 : 4\ 458\ 267 \cdot 100 - 100$).

По сравнению со сложившейся динамикой значительно изменились коммерческие расходы, прирост которых согласно плану составляет 37,5 % ($616\ 437 : 448\ 317 \cdot 100 - 100$).

Все эти изменения отчетливо проявляются при анализе структуры доходов и расходов. Так, заложенные в финансовом плане показатели объема продаж и расходов привели к изменениям процентных соотношений расходов и выручки. До 63 % планируется сократить долю себестоимости (в отчетном периоде ее доля составляла 64,2 %), вследствие этого до 37 % должна возрасти доля валовой прибыли.

Надо полагать, что у разработчиков финансового плана есть основания прогнозировать подобные изменения. Отметим, однако, что если в прогнозных расчетах было допущено занижение величины расходов и, следовательно, завышение финансового результата (доля чистой прибыли в выручке по плану составляет 19,7 % вместо 11,7 % в отчетном и 17,8 % в прошедшем периодах), то это может привести к ошибочным решениям относительно планируемых инвестиций и возможности их финансирования за счет собственных средств.

Отметим, что использование указанных методов не является взаимоисключающим: второй метод используется на стадии предварительных расчетов, а также для уточнения результатов расчетов показателей, полученных прямым методом. Если процентные соотношения показателей выручки, себестоимости и финансовых результатов, полученных прямым методом, значительно отличаются от аналогичных соотношений за предыдущие периоды, то это делает необходимыми выяснение причин таких отклонений и проведение оценки обоснованности и качества плановых расчетов.

Несмотря на многообразие методов прогнозного анализа финансовых результатов, начиная с наиболее простых, основанных лишь на оценке структуры отчета о прибылях и убытках, и кончая более сложными, предполагающими проведение анализа взаимосвязи баланса и отчета о прибылях и убытках, ни один из них не способен устранить существующей неопределенности результатов анализа. В этом смысле все проводимые расчеты могут лишь снизить неопределенность и риск, связанный с инвестированием средств и предоставлением кредитов. Основным способом борьбы с неопределенностью результатов должны стать хорошо налаженная система аналитических таблиц, отражающих динамику и основные тенденции изменения показателей в прошлом, а также регулярное сопоставление полученных прогнозных значений показателей с их фактической величиной и выяснение причин отклонений.

Одной из основных задач прогнозного финансового анализа является оценка платежеспособности и достаточности денежных средств на предстоящий период. Главный инструмент для этого — составление сметы поступления и расходования денежных средств, которую чаще называют *сметой или бюджетом денежных средств*. Если в деятельности предприятия значительную роль играют иные средства платежа, например материальные ценности при товарообменных (бартерных) операциях, что характерно для ситуации, сложившейся в настоящее время на многих промышленных предприятиях, необходимо составить смету прихода и расхода всех платежных средств.

Изменение денежных средств за период определяется финансовыми потоками, представляющими собой, с одной стороны, поступления от покупателей и заказчиков, прочие поступления и, с другой стороны, платежи поставщикам, работникам, бюджету, органам социального страхования и обеспечения и др. В этой связи становится необходимым заранее выявить ожидаемый дефицит средств и принять меры для его покрытия.

Использование сметы денежных средств, основанной на детализации потоков в разрезе отдельных периодов, позволяет увидеть прежде всего размер дефицита (излишка) денежных средств, установить конкретный период, в котором предприятие будет нуждаться в дополнительном финансировании, а также своевременно разработать систему мероприятий, позволяющих решить проблему временной недостаточности (избыточности) денежных средств.

Если поступления конкретного периода меньше платежей или (в случае более жесткого требования) целевой остаток меньше конечного остатка денежных средств, необходимо оценить возможность и целесообразность ускорения расчетов с покупателями, возможность задержки платежей кредиторам и осуществления расходов в те периоды, в которых планируется превышение поступлений над платежами. В случае если руководство предприятия примет решение о привлечении банковского кредита, то смета позволит установить сумму и продолжительность заимствования.

Если поступления конкретного периода превышают платежи, то можно ставить вопрос о временном размещении денежных средств, выбрав один из различных типов размещения.

Важно понимать, что бюджет денежных средств является самостоятельным документом, который отражает планируемые поступления и платежи, а не доходы и расходы, заложенные в смете финансовых результатов.

В рассматриваемой нами ситуации в прогнозируемом периоде объем продаж должен составить 13 698 590 руб., себестоимость продаж — 8 630 112 руб. Однако ни та, ни другая сумма не войдет в бюджет денежных средств в качестве планируемых поступлений и платежей организации.

Как было показано в главе 5, сумма ожидаемых поступлений от покупателей будет зависеть от возможного изменения остатков дебиторской задолженности, а себестоимость продаж будет отличаться от суммы платежей на величину изменения остатков производственных запасов и остатков кредиторской задолженности.

Смета поступлений и платежей составляется в разрезе отдельных периодов (неделя, месяц, квартал и т. д.). Периодичность составления сметы зависит от целей прогнозирования денежных потоков.

Для представления информации в виде сметы денежных потоков могут быть использованы различные форматы. В то же время в состав обязательных показателей должны войти:

1) начальный остаток денежных средств (переносится из данных предыдущего периода);

2) поступления, в том числе в виде предварительной оплаты, последующей оплаты, прочие поступления, например связанные с продажей основных средств и прочих активов;

3) платежи с разбивкой по их видам (оплата приобретенных товаров, работ, услуг, оплата труда, отчисления на социальные нужды, выдача авансов и т. д.);

4) результат изменения денежных средств за период (разность п. 2 и 3);

5) накопленный или конечный остаток денежных средств (сумма п. 1 и 4);

6) целевой остаток денежных средств (тот остаток денежных средств, который было бы желательно иметь на счетах с учетом стратегии руководства и сложившейся системы расчетов с дебиторами и кредиторами);

7) дефицит (избыток) денежных средств (разность п. 5 и 6).

При определении целевого остатка денежных средств исходят прежде всего из того, насколько стабильны денежные потоки предприятия. Объем денежных средств на счетах зависит также от того, с какой скоростью (и легкостью) предприятие в случае необходимости может привлечь дополнительные заемные средства или получить денежные средства, продавая свои активы.

Таким образом, при определении целевого остатка учитывают соображения, связанные с оценкой риска неплатежей, а также упущенными возможностями получить скидку за оплату наличными или оплату в более ранние сроки, приобрести товары по более низким ценам при закупке большего количества и т. д.

В зарубежной практике анализа используются различные методы, позволяющие количественно рассчитать величину целевого остатка денежных средств, например модель Баумоля, модель Миллера – Орра, модель Стоуна, а также методы имитационного моделирования [19]. Указанные модели если и не могут быть непосредственно применены для получения окончательного значения целе-

вого остатка, то служат в качестве общего ориентира, который корректируется с учетом отмеченных ранее качественных факторов, определяющих движение денежных средств предприятия.

Вместе с тем на практике наибольшее распространение получил метод, основанный на расчете периода оборота денежных средств и выявлении внешних и внутренних факторов, определяющих систему расчетов предприятия.

Информационной базой такого анализа могут служить результаты анализа динамики оборачиваемости денежных средств, представленные в табл. 5.7. Анализ динамики (желательно ежемесячной) показателя, характеризующего период оборота денежных средств предприятия, позволяет увидеть колебания в движении средств и, главное, обосновать их желательный, т. е. целевой остаток.

Напомним, что для расчета периода оборота в днях использовались данные о кредитовых оборотах по счетам денежных средств за конкретный месяц. Таким образом, в расчете участвовали суммы платежей за конкретные периоды времени.

При расчете целевого остатка поступают аналогичным образом: величину целевого остатка в днях умножают на расчетную величину платежей конкретного месяца (соответствующая строка сметы денежных средств) и делят на продолжительность прогнозного периода. Допустим, целевой срок оборота – 2 дня, смета составляется с разбивкой по месяцам, планируемая сумма платежей за конкретный месяц – 87 000 руб. Тогда целевой остаток денежных средств должен составить 5800 руб. $[(87\ 000 \cdot 2) : 30]$.

Имея в виду, что основными статьями сметы денежных средств являются, как правило, поступления от дебиторов и платежи поставщикам, рассмотрим методические подходы к проведению прогнозного анализа их ожидаемых значений. Для наглядности воспользуемся информацией о предприятии, деятельность которого по итогам истекшего периода была проанализирована нами ранее. Необходимые данные сведем в табл. 8.3.

Таблица 8.3

Показатели	Сумма, руб.	Кол-во дней
Дебиторская задолженность покупателей	3 873 200	
Средний период погашения дебиторской задолженности		91,2
Кредиторская задолженность поставщикам	2 042 800	
Средний период погашения кредиторской задолженности		62,4
Производственные запасы	2 020 000	
Средний период хранения запасов		49,8

Предприятие выпускает четыре основных вида продукции. Сумма поступлений денежных средств непосредственно зависит от объема продаж и состояния дебиторской задолженности.

Объем продаж, исчисленный согласно принципу начисления доходов, для целей составления сметы денежных средств должен быть пересчитан (трансформирован) в сумму поступлений с учетом распределения продаж за наличный расчет, в кредит, а также расчетов в неденежной форме. Для этого привлекаются результаты анализа дебиторской задолженности: данные о сроках ее погашения, сложившихся в прошедших периодах, наличии маловероятной ко взысканию и нереальной задолженности. Замедление оборачиваемости дебиторской задолженности влечет за собой сокращение притока денежных средств.

В целом между поступлением денежных средств, объемом продаж и остатками дебиторской задолженности существует следующая зависимость:

$$\text{Сумма поступлений} = \text{Продажи} + \begin{matrix} \text{Дебиторская} \\ \text{задолженность} \\ \text{на начало периода} \end{matrix} - \begin{matrix} \text{Дебиторская} \\ \text{задолженность} \\ \text{на конец периода} \end{matrix}$$

Отдел сбыта прогнозирует продажи на предстоящий период (месяц) (табл. 8.4).

Таблица 8.4

Объем продаж на предстоящий период

Вид продукции	Количество, шт.	Текущая продажная цена, руб.	Объем продаж в текущих ценах, руб.	Объем продаж с учетом поправки на инфляцию (2 % в месяц), руб.
А	2305	189	435 650	444 363
Б	1730	233	403 090	411 152
В	1920	245	470 400	479 801
Г	1150	25,5	293 250	299 115
Итого	—	—	1 602 390	1 634 431

Существуют различные методы прогнозного анализа дебиторской задолженности, некоторые из которых были рассмотрены в разделе 5.3. Целесообразность применения того или иного метода зависит от периода прогнозирования: чем короче прогнозный период, тем точнее может быть расчет за счет большего объема известной информации. В первую очередь это касается информации по заключенным договорам.

Если период прогнозирования более длительный (квартал, год), то в прогнозных расчетах применяются обобщенные показатели, в частности средний период погашения дебиторской задолженности.

$$T_{дз} = \frac{O_{дз} \cdot Д}{В},$$

где $T_{дз}$ – период оборота дебиторской задолженности;
 $O_{дз}$ – средние остатки дебиторской задолженности;
 $Д$ – длительность анализируемого периода (в рассматриваемой ситуации месяц);
 $В$ – выручка от продаж продукции.

Если ожидается, что в предстоящем периоде характер расчетов с покупателями не изменится, можно воспользоваться рассчитанным ранее значением длительности погашения дебиторской задолженности. Тогда средние остатки дебиторской задолженности в прогнозируемом периоде можно рассчитать по формуле

$$O_{дз} = \frac{T_{дз} \cdot В}{Д}. \quad (8.1)$$

Чтобы обеспечить более надежные результаты определения величины средних остатков задолженности дебиторов, необходимо учесть характер расчетов предприятия с покупателями (соотношение последующей и предварительной оплаты).

По данным табл. 8.3, средний срок погашения дебиторской задолженности в истекшем периоде составлял около 90 дней. Руководство предприятия пытается изменить характер расчетов с покупателями путем предоставления им льготных условий (скидок) в случае более ранней оплаты. Предполагается, что это позволит сократить средний срок погашения дебиторской задолженности покупателей до 70 дней.

Для рассматриваемой ситуации¹ расчет будет иметь следующий вид:

$$O_{дз} = \frac{70 \cdot 1\,634\,431}{30} = 3\,813\,672 \text{ (руб.)}.$$

Для небольших интервалов времени (месяц, квартал) средние остатки удобно определять по формуле средней арифметической:

¹ Если выбирается краткосрочный период прогнозирования – месяц, расчеты будут основаны прежде всего на фактических данных о составе и условиях погашения дебиторской задолженности (с привлечением для контроля информации о сложившемся сроке погашения задолженности).

$$O_{\text{ср}} = \frac{O_{\text{н}} + O_{\text{к}}}{2},$$

где $O_{\text{н}}$, $O_{\text{к}}$ – остатки на начало и конец периода.

Начальные остатки дебиторской задолженности (остатки на конец истекшего периода) составили 3 873 200 руб.; рассчитаем ожидаемое значение дебиторской задолженности на конец периода:

$$O_{\text{к}} = 2 \cdot O_{\text{ср}} - O_{\text{н}} = 2 \cdot 3\,813\,672 - 3\,873\,200 = 3\,754\,144 \text{ (руб.)}.$$

Таким образом, ожидаемая сумма поступлений денежных средств от покупателей составит 1 753 487 руб. (1 634 431 + 3 873 200 – 3 754 144).

Если политика предоставления скидок не принесет ожидаемого результата, т. е. срок погашения дебиторской задолженности сократится не так значительно, как предполагалось, ожидаемая сумма поступлений от покупателей будет, безусловно, меньше.

Как видим, вследствие уменьшения к концу периода задолженности покупателей (остающейся неоплаченной отгруженной продукции) на 119 056 руб. прогнозируемая величина денежных поступлений будет больше ожидаемого объема продаж на такую же величину и составит 1 753 487 руб.

Важно понимать, что рассмотренный прием не может быть единственным в процессе обоснования ожидаемой величины дебиторской задолженности. Сам по себе показатель среднего периода погашения дебиторской задолженности (как и все средние значения) дает лишь общую картину. Он не учитывает наличие в составе дебиторской задолженности маловероятной для взыскания задолженности, а также риски неплатежей конкретных покупателей.

Поэтому результаты расчетов должны быть скорректированы с учетом дополнительной информации, характеризующей состав и возрастную структуру дебиторской задолженности.

Кроме того, в процессе внутреннего финансового анализа полезно сопоставить фактические и предусмотренные договорами сроки погашения задолженности с тем, чтобы выявить имеющуюся задержку в платежах и оценить, как это скажется на ожидаемых денежных поступлениях от покупателей.

Еще один метод планирования денежных поступлений основан на составлении графика погашения задолженности покупателей. Так, если по результатам анализа состава дебиторской задолженно-

сти и характера ее движения известно, что в среднем 40 % задолженности погашается через месяц с момента ее возникновения, 30 % – через 2 месяца, 20 % – через 3 месяца, а 10 % обязательств остаются непоплаченными, можно составить график ожидаемых поступлений (табл. 8.5). Информация для таких прогнозных расчетов основана на определении и анализе процентных отношений, характеризующих сроки погашения дебиторской задолженности. Методика таких расчетов была показана в главе 5.

Таблица 8.5

График ожидаемых поступлений средств

руб.

Отгрузка		Ожидаемое поступление денежных средств в I квартале		
период	сумма	январь	февраль	март
Октябрь	500 000	100 000	—	—
Ноябрь	550 000	165 000	110 000	—
Декабрь	500 000	200 000	150 000	100 000
Январь	600 000	—	240 000	180 000
Февраль	550 000	—	—	220 000
Март	700 000	—	—	—
Итого	3 400 000	465 000	500 000	500 000

При определении вероятных поступлений от покупателей необходимо учитывать сведения о состоянии расчетов по обязательствам покупателей к началу прогнозируемого периода. Для этого целесообразно воспользоваться результатами проведенного ранее анализа качества дебиторской задолженности (см. раздел 5.3), чтобы заранее определить и исключить те виды имеющейся задолженности, поступление средств по которой маловероятно.

Таким образом, при объеме отгруженной продукции 1 850 000 руб. (600 000 + 550 000 + 700 000) в I квартале сумма ожидаемых поступлений денежных средств составит 1 465 000 руб.

Для определения конечных остатков дебиторской задолженности на предстоящий период, например квартал, поступают следующим образом. К начальной задолженности покупателей прибавляется ожидаемый объем продаж и из полученной суммы вычитаются ожидаемые суммы денежных средств. Так, по данным табл. 8.5 сумма дебиторской задолженности покупателей по состоянию на 1 января равнялась 980 000 руб. (30 % непоплаченной продукции, отгруженной в октябре, плюс 60 % продукции, отгруженной в ноябре, плюс 100 % отгрузки декабря), тогда прогнозируемая величина не-

погашенных обязательств покупателей на 1 апреля составит 1 365 000 руб. (980 000 + 1 850 000 - 1 465 000).

Прогнозирование прочих поступлений, как правило, бывает затруднено вследствие их эпизодического (разового) характера.

Обязательным разделом сметы денежных средств являются платежи. К числу статей, по которым наблюдается наибольший отток денежных средств, как правило, относятся расчеты с поставщиками. В данной работе будут рассмотрены лишь те расчеты с кредиторами, которые связаны с формированием запасов материальных ценностей.

Поставленная задача может быть сформулирована следующим образом: нам необходимо оценить ожидаемую величину дебетового оборота счета 60 "Расчеты с поставщиками и подрядчиками" на предстоящий период (месяц). При этом будем оперировать следующей хорошо известной зависимостью:

$$\begin{array}{r} \text{Начальное} \\ \text{сальдо} \end{array} + \begin{array}{r} \text{Увеличение} \\ \text{задолженности} \end{array} = \begin{array}{r} \text{Сумма} \\ \text{платежей} \end{array} + \begin{array}{r} \text{Конечное} \\ \text{сальдо} \end{array}$$

или

$$\begin{array}{r} \text{Сумма} \\ \text{платежей} \end{array} = \begin{array}{r} \text{Начальное} \\ \text{сальдо} \end{array} + \begin{array}{r} \text{Увеличение} \\ \text{задолженности} \end{array} - \begin{array}{r} \text{Конечное} \\ \text{сальдо} \end{array}$$

В этом уравнении единственной известной величиной пока является сумма задолженности на начало анализируемого периода (2 042 800 руб.). Увеличение задолженности поставщикам определяется объемом поступления материальных ценностей. Ограничив размеры обязательств перед кредиторами расчетами, которые возникают в связи с приобретением материальных ресурсов, и учитывая действующий порядок налогообложения, можно сказать, что

$$\begin{array}{r} \text{Увеличение} \\ \text{задолженности} \end{array} = \begin{array}{r} \text{Фактическая себестоимость} \\ \text{заготовления ТМЦ} \end{array} + \text{НДС},$$

т. е. величина кредитового оборота счета 60 "Расчеты с поставщиками и подрядчиками", характеризующая увеличение задолженности в предстоящем периоде, соответствует сумме поступления материальных ценностей и НДС.

Запишем следующее выражение:

$$\begin{array}{r} \text{Увеличение} \\ \text{задолженности} \end{array} = \begin{array}{r} \text{Фактическая себестоимость} \\ \text{заготовления материальных цен-} \\ \text{ностей} \end{array} \times \left(1 + \begin{array}{r} \text{ставка} \\ \text{НДС} \end{array} \right).$$

Для определения необходимого объема закупок можно воспользоваться следующей зависимостью:

$$\text{Начальные запасы} + \text{Закупки материальных ценностей} = \text{Потребление} + \text{Конечные запасы} \quad (8.2)$$

или

$$\text{Закупки материальных ценностей} = \text{Потребление} + \text{Конечные запасы} - \text{Начальные запасы}$$

Условимся, что все потребление связано с производственными нуждами и характеризуется отпуском материальных ценностей в производство. Для определения его величины в предстоящем периоде следует привлечь данные производственного плана (сметы) об объемах производства продукции и потребности в материалах. Примерный расчет объема выпуска продукции представлен в табл. 8.6.

Таблица 8.6

Расчет объема выпуска продукции по ее видам

шт.

Номер строки	Показатели	Вид продукции			
		А	Б	В	Г
1	Ожидаемый объем продаж	2305	1730	1920	1150
2	Предполагаемые остатки готовой продукции на конец периода	1050	500	950	350
3	Совокупная потребность в готовой продукции (стр. 1 + стр. 2)	3355	2230	2870	1500
4	Начальные остатки готовой продукции	1026	459	904	395
5	Объем выпуска продукции (стр. 3 - стр. 4)	2329	1771	1966	1105

Сразу же отметим, что в данной работе невозможно привести реальные расчеты по всем используемым на предприятии материалам. Схема определения ожидаемой величины расходования материалов и их списания на себестоимость приведена в табл. 8.7.

Таблица 8.7

Расчет расхода материалов на предстоящий период

Показатели	Вид продукции				Всего
	А	Б	В	Г	
Удельный расход материалов, нат. ед.:					
M ₁	3,0	1,0	1,5	2,0	--
M ₂	2,0	1,2	1,1	1,4	--

Продолжение

Показатели	Вид продукции				Всего
	А	Б	В	Г	
Расход на ожидаемый выпуск продукции, нат. ед.:					
M ₁	6987	1771	2949	2210	13 917
M ₂	4568	2125	2163	1547	10 403
Ожидаемая величина себестоимости израсходованных материалов:					
средняя цена материала M ₁ (41 руб.)	-	-	-	-	570 597
средняя цена материала M ₂ (48 руб.)	-	-	-	-	499 344
Всего					1 069 941

Таким образом, прогнозируемая величина отпуска материалов в производство в предстоящем периоде должна составить 1 069 941 руб.

Другой вариант расчета ожидаемой величины себестоимости израсходованных материалов связан с использованием данных о сложившихся процентных соотношениях в структуре издержек.

Согласно результатам анализа структуры доходов и расходов удельный вес производственной себестоимости в выручке составляет 70 %, в том числе по видам выпускаемой продукции: изделие А — 73 %, Б — 80 %, В — 87 %, Г — 24 %. Кроме того, на долю материальных затрат в составе производственной себестоимости в прошедшем периоде в среднем приходится 88 %. Для определения прогнозных значений производственной себестоимости и материальных затрат можно воспользоваться сложившимися соотношениями, приняв за базу для расчета показатель объема продаж. При этом следует учитывать, что инфляция по-разному влияет на темпы роста цен на продукцию и ресурсы.

Допустим, в предстоящем периоде предполагается опережение темпов роста цен на материальные ресурсы на 3 %. Тогда расчет ожидаемых значений показателей себестоимости будет следующим (табл. 8.8).

Таблица 8.8

Расчет величины материальных затрат
на предстоящий период

руб.

Но- мер стро- ки	Показатели	Текущие цены	Цены на продукцию с учетом поправок на инфляцию				всего
			А	Б	В	Г	
1	Выручка (100 %)	1 602 390	444 363	411 152	479 801	299 115	1 634 431
2	Производ- ственная себе- стоимость	1 121 670*	337 716**	341 256	431 821	80 761	1 191 554
3	Материальные затраты в се- бестоимости (стр. 2 · 88 : : 100)	987 070	—	—	—	—	1 048 567

*Из расчета $1\ 602\ 390 \cdot 70\ \% : 100$.**Здесь и далее по строке использовался расчет: $444\ 363 \cdot (73 + 3) : 100$;
 $411\ 152 \cdot (80 + 3) : 100$; $479\ 801 \cdot (87 + 3) : 100$; $299\ 115 \cdot (24 + 3) : 100$.

Как видим, полученная величина списания материальных затрат на себестоимость 1 048 567 руб. отличается от рассчитанной ранее — 1 069 941 руб. (табл. 8.7). Очевидно, что первый вариант, предполагающий определение потребности в каждом виде материальных ресурсов, как правило, обеспечивает более достоверный результат. В рассматриваемой ситуации расчет был проведен на примере лишь двух видов материалов, выбранных для иллюстрации.

Теперь в формуле 8.2 единственной неизвестной величиной осталось значение запасов на конец предстоящего периода. Для его определения можно использовать сведения о длительности оборота производственных запасов. Согласно данным табл. 8.3 средний срок хранения запасов в истекшем периоде составлял 49,8 дня. Если по каким-либо причинам руководство предприятия считает, что этот срок недостаточен (слишком велик), т. е. предполагается, что время нахождения запасов должно быть изменено, при расчете их средних остатков на предстоящий период берется новое значение периода оборота материальных ценностей. Предположим, на рассматриваемом предприятии по результатам анализа оборачиваемости производственных запасов решено увеличить средний срок их хранения до 55 дней, что связано с нестабильностью поставок. Для расчета оборачиваемости производственных запасов используем формулу

$$T_{пз} = \frac{O_{пз} \cdot Д}{МЗ}$$

где $T_{пз}$ – период хранения производственных запасов;
 $O_{пз}$ – средние остатки производственных запасов;
 $МЗ$ – материальные затраты в себестоимости.

Отсюда

$$O_{пз} = T_{пз} \cdot \frac{МЗ}{Д} \text{ или } \frac{O_n + O_k}{2} = \frac{T_{пз} \cdot МЗ}{Д}$$

$$O_k = \frac{2 \cdot T_{пз} \cdot МЗ}{Д} - O_n \quad (8.3)$$

Подставив цифровые значения показателей, получим

$$O_k = \frac{2 \cdot 55 \cdot 1\,069\,941}{30} - 2\,020\,000 = 1\,903\,117 \text{ (руб.)}$$

Запасы материальных ценностей к концу периода должны составить 1 903 117 руб. (средние остатки производственных запасов – 1 961 559 руб.).

В результате таких расчетов мы можем определить величину объема закупок материальных ценностей. Используя формулу 8.2, получим:

$$\text{Закупки МЦ} = 1\,069\,941 - 2\,020\,000 + 1\,903\,117 = 953\,058 \text{ руб.}$$

Тогда прогнозируемое увеличение задолженности поставщикам составит в предстоящем периоде 1 143 670 руб. [$953\,058 \times (1 + 0,2)$] с учетом НДС.

Теперь для определения ожидаемой суммы платежей поставщикам нам осталось оценить величину кредиторской задолженности на конец периода. С этой целью вновь можно использовать формулу, устанавливающую связь между периодом погашения кредиторской задолженности и ее средними остатками.

Поскольку средний срок погашения задолженности характеризуется зависимостью

$$T_{кз} = \frac{O_{кз} \cdot Д}{П}$$

где $T_{кз}$ – период погашения кредиторской задолженности;
 $O_{кз}$ – средние остатки кредиторской задолженности;
 $П$ – сумма платежей кредиторам,

то при известном периоде оборота кредиторской задолженности может быть определена прогнозная величина средних остатков:

$$O_{кз} = \frac{O_n + O_k}{2} = \frac{T_{кз} \cdot П}{Д} \quad (8.4)$$

Тогда значение ожидаемых остатков задолженности на конец периода будет определяться по формуле

$$O_k = \frac{T_{кз} \cdot П \cdot 2}{Д} - O_n$$

Если в предстоящем периоде предполагается сохранить сложившийся характер расчетов с поставщиками, можно использовать имеющиеся данные о периоде оборота кредиторской задолженности. Если же, напротив, ожидаются изменения сроков кредитования (их увеличение или сокращение), целесообразно оценить, как такое изменение отразится на величине остатков задолженности и, самое главное, на размерах платежей в прогнозируемом периоде.

Определим сумму платежей поставщикам (П):

$$П = O_n + КЗ - O_k = O_n + КЗ - \left(\frac{T_{кз} \cdot П \cdot 2}{Д} - O_n \right)$$

Итак, мы получили уравнение, где единственной неизвестной величиной является сумма платежей поставщикам. После подстановки цифровых значений показателей получим

$$П = 2\,042\,800 + 1\,143\,670 - \left(\frac{62,4 \cdot П \cdot 2}{30} - 2\,042\,800 \right) = 1\,013\,424 \text{ (руб.)}$$

Для расчета используется сложившееся в предыдущем периоде значение оборачиваемости кредиторской задолженности.

Таким образом, если средний период погашения задолженности поставщикам составит по-прежнему 61,5 дня, предприятию предстоит выплатить 1 121 572 руб. Учитывая принципиальное значение данного вопроса, покажем, как изменится сумма платежей кредиторам, если срок погашения обязательств: 1) увеличится на 5 дней; 2) сократится на 5 дней.

В первом случае предприятию в предстоящем периоде придется выплатить:

$$П = 2\,042\,800 + 1\,143\,670 - \left(\frac{67,4 \cdot П \cdot 2}{30} - 2\,042\,800 \right) = 951\,930 \text{ (руб.)}$$

Во втором случае сумма платежей поставщикам составит:

$$\Pi = 2\,042\,800 + 1\,143\,670 - \left(\frac{57,4 \cdot \Pi \cdot 2}{30} - 2\,042\,800 \right) = 1\,083\,412 \text{ (руб.)}.$$

Таким образом, при увеличении срока расчетов за поступающие материальные ценности на 5 дней предприятие в предстоящем периоде заплатит на 61 494 руб. (1 013 424 – 951 930) меньше. При сокращении среднего срока погашения задолженности на 5 дней сумма платежей возрастет на 69 988 руб. (1 083 412 – 1 013 424).

Итак, в результате проделанных действий получены две важнейшие составляющие, в значительной степени определяющие достаточность (дефицит) денежных средств, – сумма поступлений от дебиторов и сумма платежей поставщикам. В процессе прогнозного анализа иных статей платежей необходимо исходить из рассмотренной ранее схемы приоритетности расходов, графика выплаты зарплаты персоналу, платежей в бюджет и внебюджетные фонды, графика обслуживания и погашения кредитов и займов, плана закупок материальных ценностей, заявок подразделений на финансирование инвестиционных проектов, прочих документов, требующих оттока денежных средств.

Разумеется, процесс составления сметы поступления и расходования денежных средств этим не исчерпывается. Но мы сознательно ограничились прогнозированием тех статей, по которым обычно формируются наибольшие притоки и оттоки денежных средств и которые, как показывает практический опыт, представляют значительную сложность для оценки.

Составление сметы поступления и расходования денежных средств (бюджет денежных средств) – только часть процесса финансового прогнозирования. На основании лишь данного бюджета мы еще не можем судить о достаточности имеющегося капитала для формирования оборотных активов, о том, на какую сумму и из каких источников финансирования нужно его увеличить и в какие ценности он будет помещен (на какую сумму следует сократить оборотный капитал и как разместить высвободившиеся средства). Для ответа на эти вопросы должен быть составлен *прогнозный баланс*.

В практике прогнозного финансового анализа используются различные методы составления прогнозного баланса. Наиболее сложный и трудоемкий базируется на системе плановых таблиц. Упрощенный метод основан на данных последнего отчетного баланса, результатах анализа оборачиваемости отдельных активных и пассивных статей, а также на динамике балансовых соотношений. Существуют и иные методы составления баланса предприятия на перспективу.

Формированию прогнозного баланса должно предшествовать систематическое накапливание информации о положении предприятия и его деятельности за прошедший период, включая такие основные данные, как: состав и структура оборотных средств и их динамика; скорость обращения капитала, вложенного в оборотные активы, и скорость оборота их отдельных элементов; состояние собственного капитала и его возможное изменение к концу прогнозируемого периода; состав и пропорции обязательств предприятия и средний период их погашения; наличие и соотношение денежных, товарообменных и вексельных операций.

Для того чтобы накопить такие данные, требуется в первую очередь упорядоченный бухгалтерский учет. В этом процессе непосредственное участие должны принимать учетный персонал и руководители оперативных отделов.

Одной из форм представления информации о практическом опыте предприятия могут стать рабочие аналитические таблицы. Содержание и систему таких таблиц каждое предприятие разрабатывает по собственному усмотрению применительно к своим практическим запросам и техническим возможностям. Многие аналитические таблицы могут быть дополнены диаграммами.

Практика показывает, что систематическое формирование такой информации дает обширный материал для обоснования прогнозных расчетов и способствует выявлению основных тенденций изменения финансового состояния предприятия.

Разработка прогнозного баланса должна осуществляться в следующей последовательности.

В первую очередь проводится анализ соответствующих аналитических таблиц, затем на основе указанных материалов и данных о производственно-коммерческой деятельности применительно к предстоящим условиям работы устанавливаются относительный и абсолютный размеры изменений в структуре активов предприятия и источниках их формирования. Завершается эта часть работы построением и анализом прогнозного баланса на предстоящий период.

Составление прогнозного баланса целесообразно начинать с определения величины активов. Тем самым обрисовываются контуры баланса, определяющие величину активов и необходимого для их формирования совокупного капитала. Для этого целесообразно использовать выявленные в результате анализа оборачиваемости устойчивые соотношения прогнозируемого показателя и выручки (объема продаж).

бюджета инвестиций; элементы учетной политики, касающиеся способов начисления амортизации основных групп внеоборотных активов (основных средств и нематериальных активов) и сроков их полезного использования; график поступления и выбытия внеоборотных активов.

Данный подход к определению прогнозных значений активов основан на выявленных в результате анализа сложившихся соотношениях рассматриваемых показателей и выручки, и его использование вполне оправданно во многих случаях, когда возникает необходимость составить прогноз основных показателей, характеризующих финансовое состояние действующего предприятия. Вместе с тем следует учитывать, что применять данный подход непосредственно для составления бизнес-плана вновь создаваемого предприятия затруднительно.

Кроме того, при выборе данного подхода в качестве основного метода составления прогнозного баланса необходимо принимать во внимание отдельные факторы, влияние которых может быть существенным. Так, на достоверность прогнозных расчетов непосредственное влияние оказывает сложившийся на предприятии уровень использования производственных мощностей. В том случае, если планируемый прирост объема продаж предполагает дополнительные инвестиции в основные средства, зависимость величины совокупных активов от выручки уже не будет прямо пропорциональной и потребуются отдельный расчет внеоборотных и оборотных активов для определения на основе полученных значений прогнозной величины совокупных активов.

Другой причиной, по которой затруднительно строить прогноз, опираясь на линейную зависимость изменения величины активов от выручки, являются сезонные или циклические изменения в объеме продаж. Так, например, в определенные периоды времени может наблюдаться спад деловой активности и, следовательно, снижение продаж. В то же время следует учитывать, что по ряду объективных причин предприятие не может адекватно отреагировать на такие изменения и сократить свои активы пропорционально снижающейся выручке.

В тех ситуациях, когда в силу отмеченных условий использование методов прогнозирования, основанных на линейной зависимости выручки и величины активов и пассивов, становится нецелесообразным, могут быть использованы более сложные методы прогнозного анализа, реализуемые в компьютерной среде с помощью специальных программ.

Одной из главных задач прогнозного финансового анализа является *оценка финансовой устойчивости организации.*

Отметим, что в отечественной практике финансового анализа еще не сложился единый подход к понятию финансовой устойчивости и методике ее анализа. Различия в подходах связаны с тем, что некоторые авторы рассматривают финансовую устойчивость предприятия в качестве одной из характеристик текущего финансового состояния предприятия. Соответственно ее анализ проводится по данным бухгалтерской отчетности, а точнее – бухгалтерского баланса [110, с. 152–154; 55, с. 111–114; 94, с. 73–75].

Другой подход, сторонником которого является автор данной книги, состоит в том, что анализ финансовой устойчивости рассматривается как оценка стабильности функционирования предприятия как *в настоящее время*, так и *в перспективе*.

Указанные подходы могут быть охарактеризованы как статический и динамический. Надо полагать, что динамический подход в большей степени соответствует целевой направленности финансового анализа – обоснованной выработке управленческих решений, последствия влияния которых на финансовое состояние предприятия должны проявиться в будущем.

С учетом сказанного определение финансовой устойчивости может быть сформулировано следующим образом. *Финансовая устойчивость отражает финансовое состояние предприятия, при котором оно способно за счет рационального управления материальными, трудовыми и финансовыми ресурсами создать такое превышение доходов над расходами, при котором достигается стабильный приток денежных средств, позволяющий предприятию обеспечить его текущую и долгосрочную платежеспособность, а также удовлетворить инвестиционные ожидания собственников.*

Согласно данному определению финансовая устойчивость – более широкое понятие, чем только платежеспособность или только характеристика структуры капитала (как подчеркивается в отдельных изданиях). Таким образом, финансовая устойчивость представляет собой комплексное понятие, характеризуемое системой показателей.

Для разработки методики анализа принципиально важно обосновать критерии оценки финансовой устойчивости.

Наиболее часто в этой связи в литературе описывается способ оценки финансовой устойчивости, основанный на анализе соотношений отдельных разделов актива и пассива баланса.

В рамках данного подхода авторы предлагают использовать следующие коэффициенты, рассчитываемые на основании бухгалтер-

ского баланса: коэффициент автономии; отношение заемного капитала к собственному; степень обеспеченности запасов и затрат собственными оборотными средствами; коэффициент маневренности и коэффициент инвестирования [55; 94].

Как видим, подход действительно не выходит за рамки балансовых соотношений, т. е. ориентирован на исторические данные, характеризующие финансовое состояние в статике. Можно отметить также дублирование показателей, выбранных для характеристики финансовой устойчивости. Так, показатель автономии определяет соотношение заемного и собственного капитала, коэффициент маневренности собственного капитала, характеризуя ту часть собственного капитала, которая вложена в оборотные активы, определяет величину коэффициента инвестирования, показывающего часть собственного капитала, которая была задействована для формирования внеоборотных активов.

Более широкий подход к определению финансовой устойчивости предприятия предлагается в работе [110, с. 153]. Так, в числе ключевых параметров, определяющих финансовую устойчивость, помимо указанных ранее выделяется "разница реального собственного капитала и уставного капитала". Преимущество данного подхода в сравнении с указанным выше состоит в том, что в качестве ключевого фактора финансовой устойчивости он учитывает прирост собственного капитала. Тем самым в систему показателей, характеризующих финансовую устойчивость, вводится способность к наращиванию капитала.

Такой подход вполне правомерен. В то же время порядок расчета величины прироста собственного капитала для характеристики финансовой устойчивости требует, на наш взгляд, уточнения. Так, согласно мнению авторов, в расчете величины прироста собственного капитала участвует добавочный капитал. С учетом того, что в составе добавочного капитала значительную долю составляют результаты переоценки основных средств, которая по существу является корректировочной процедурой (подробно данный вопрос был рассмотрен в главе 6), было бы неправомерным включать указанные суммы в расчет реального прироста собственного капитала, поскольку они связаны не с приростом, а с поддержанием капитала на прежнем уровне. Прирост капитала связан с полученным финансовым результатом (с учетом очищения его от инфляционного фактора), а также дополнительными взносами собственников.

Итак, для характеристики финансовой устойчивости организации должна быть использована система показателей, отражающих

ее способность стабильно функционировать, обеспечивая при этом удовлетворение требований кредиторов и инвестиционных ожиданий собственников.

С учетом сказанного в состав ключевых параметров, характеризующих финансовую устойчивость, должны войти показатели, характеризующие способность предприятия к наращению капитала. Среди них в качестве обобщающей характеристики может быть выделен показатель рентабельности собственного капитала, который комплексно отражает возможность наращивания капитала (в части реинвестируемой прибыли) и обеспечения выплат собственникам.

Другим ключевым показателем, определяющим финансовую устойчивость организации, является коэффициент, характеризующий долю собственного капитала в совокупных пассивах. Методика анализа динамики данного показателя и его интерпретация с позиции финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта даны в главе 6.

В контексте данной главы отметим, что выводы относительно финансовой устойчивости предприятия должны базироваться на результатах анализа структуры капитала, основанного на учете влияния ключевых факторов – таких, как отраслевая специфика, структура активов, оборачиваемость капитала, рентабельность деятельности, и других рассмотренных в разделе 6.3 факторов.

Как следует из сформулированного выше определения понятия финансовой устойчивости, одним из главных условий ее поддержания является обеспечение платежеспособности. В главе 5 было показано, что ключевой подход к анализу платежеспособности должен быть основан на исследовании структуры операционного цикла и периода времени, в течение которого цикл предприятия обслуживается капиталом кредиторов.

Таким образом, при анализе финансовой устойчивости следует учитывать влияние на нее соотношения длительности операционного цикла и периода погашения обязательств. Если заемные средства предоставляются на срок, более короткий, чем длительность операционного цикла, то поддержание устойчивой платежеспособности может быть обеспечено лишь при условии, что предприятие располагает собственным оборотным капиталом и он находится в определенном соотношении со средствами, привлекаемыми на заемной основе.

При анализе потребности в собственном оборотном капитале следует учитывать, что период оборота оборотных активов, как пра-

вило, превышает длительность операционного цикла на время пребывания средств в денежной форме (операционный цикл завершается в момент поступления денежных средств). В свою очередь, капитал, необходимый для формирования всех оборотных активов, должен быть больше, чем капитал, обслуживающий операционный цикл, на величину средних остатков денежных средств, находящихся на счетах предприятия без движения как некий запас для осуществления текущих платежей. Кроме того, определенный капитал требуется для финансирования краткосрочных финансовых вложений. Поэтому в расчет величины капитала, необходимого для формирования оборотных активов, возьмем период их оборота, под которым будем понимать длительность операционного цикла, увеличенную на средний срок пребывания средств в денежной форме и в виде краткосрочных финансовых вложений.

В процессе анализа финансовой устойчивости с позиции оценки чистого операционного цикла используем следующие условные обозначения:

- КЗ — средняя величина кредиторской задолженности;
- $T_{кз}$ — средний срок получаемого от поставщиков кредита;
- ОА — оборотные активы;
- $T_{оа}$ — срок оборота оборотных активов;
- $\Pi_{сок}$ — потребность в собственном оборотном капитале.

С момента использования кредита поставщиков потребность в дополнительном источнике финансирования определяется временем $T_{оа} - T_{кз}$ и величиной предстоящих платежей в единицу времени.

Для определения составляющей $T_{кз}$ воспользуемся формулой, определяющей период оборота кредиторской задолженности:

$$T_{кз} = \frac{КЗ \cdot Д}{\Pi}$$

В данном случае нам необходимо выразить соотношение, характеризующее величину платежей в единицу времени, или $\Pi : Д$.

Тогда из приведенной формулы получим новое соотношение

$$\frac{\Pi}{Д} = \frac{КЗ}{T_{кз}} \quad (8.6)$$

Таким образом, сумма платежей в единицу времени будет определяться отношением средних остатков кредиторской задолженности к периоду ее погашения.

Тогда потребность в собственном оборотном капитале составит:

$$\Pi_{\text{сок}} = (T_{\text{оа}} - T_{\text{кз}}) \frac{\Pi}{\Delta}$$

или

$$\Pi_{\text{сок}} = \frac{\text{КЗ}}{T} (T_{\text{оа}} - T_{\text{кз}}). \quad (8.7)$$

Таким образом, потребность в собственном оборотном капитале определяется средней величиной кредиторской задолженности, разностью в длительности оборота капитала, вложенного в оборотные активы, и средним сроком погашения кредиторской задолженности.

В нашем случае для измерения продолжительности оборота средств (единица времени) выбраны дни. Очевидно, что тот же результат был бы получен и при ином временном периоде (например, месяце).

Преобразуем формулу 8.7:

$$\frac{\Pi_{\text{сок}}}{\text{КЗ}} = \frac{T_{\text{оа}} - T_{\text{кз}}}{T_{\text{кз}}}. \quad (8.8)$$

Следовательно, предприятие сможет обеспечить погашение обязательств перед кредиторами при условии, что его собственный оборотный капитал будет находиться с кредиторской задолженностью в таком же соотношении, как $(T_{\text{оа}} - T_{\text{кз}})$ относится к $T_{\text{кз}}$. Данное соотношение имеет особое значение для анализа финансовой устойчивости: оно позволяет определить, сколько заемных средств при имеющемся собственном оборотном капитале можно привлечь при условии, что долги должны покрываться поступлениями от оборота оборотных активов.

Так как $\Pi_{\text{сок}} = \text{ОА} - \text{КЗ}$, можем записать, что

$$\frac{\text{ОА} - \text{КЗ}}{\text{КЗ}} = \frac{T_{\text{оа}} - T_{\text{кз}}}{T_{\text{кз}}}$$

или

$$\begin{aligned} (\text{ОА} - \text{КЗ})T_{\text{кз}} &= (T_{\text{оа}} - T_{\text{кз}})\text{КЗ}; \\ \text{ОА} \cdot T_{\text{кз}} &= T_{\text{оа}} \cdot \text{КЗ}. \end{aligned}$$

Отсюда

$$\text{КЗ} = \text{ОА} \frac{T_{\text{кз}}}{T_{\text{оа}}}. \quad (8.9)$$

Согласно формуле 8.9 в том случае, когда срок, на который получен кредит от поставщиков, меньше срока оборота капитала, вложенного в оборотные средства, обязательства перед кредиторами могут своевременно покрываться поступлениями от оборота, если совокупный оборотный капитал превышает кредиторскую задолженность на величину $OA (T_{oa} - T_{кз}) : T_{oa}$.

На основе формул 8.7 и 8.9 могут быть составлены следующие соотношения:

$$\frac{П_{сок}}{T_{oa} - T_{кз}} = \frac{OA}{T_{oa}} ;$$

$$П_{сок} = OA \frac{T_{oa} - T_{кз}}{T_{oa}} . \quad (8.10)$$

Потребность в собственном оборотном капитале сокращается тем быстрее, чем меньше период оборота оборотных активов. В случае когда $T_{oa} < T_{кз}$, потребность в собственном капитале для формирования оборотных средств фактически отсутствует. В данном случае все текущие пассивы представлены только задолженностью кредиторам. И наконец, на основании формулы 8.10 можем записать

$$\frac{П_{сок}}{OA} = \frac{T_{oa} - T_{кз}}{T_{oa}} . \quad (8.11)$$

Потребность в собственном оборотном капитале так относится к совокупному оборотному капиталу, как разность между сроками оборота оборотных активов и кредиторской задолженности относится к сроку оборота оборотных активов.

На основании сказанного можно сделать следующий вывод: в условиях расхождения срока получаемого от поставщиков кредита и периода оборота оборотных активов предприятие способно погасить свои текущие обязательства лишь при наличии собственного капитала, направляемого на формирование оборотных средств (или, если его недостаточно, за счет дополнительно привлекаемых финансовых ресурсов, например банковских кредитов). Размер собственного оборотного капитала в необходимых пропорциях устанавливается по приведенным соотношениям.

Еще раз отметим, что формулы 8.7–8.11 можно применять в следующих случаях:

при определении потребности в собственном оборотном капитале — исходя из сложившихся сроков погашения текущих обяза-

тельств перед кредиторами и длительности оборота капитала, вложенного в оборотные активы;

при определении изменений потребности в собственном оборотном капитале вследствие меняющихся сроков оборота оборотных активов и расчетов с кредиторами.

Используем для составления прогнозного баланса на предстоящий квартал, отвечающего условию обеспечения соответствия операционного цикла и периода погашения кредиторской задолженности, соотношения 8.7–8.11, а также следующие необходимые для прогнозных расчетов данные:

период оборота оборотных активов	159,5 дня;
период погашения кредиторской задолженности	41,8 дня;
ожидаемый объем продаж	3 424 650 руб.;
ожидаемая чистая прибыль	506 800 руб.;
собственный капитал на конец отчетного периода	8 737 000 руб.;
внеоборотные активы на конец отчетного периода	6 103 800 руб.;
планируемые инвестиции	250 000 руб.;
амортизация в предстоящем периоде	213 630 руб.

Величина оборотных активов с учетом периода их оборота и планируемой выручки составит:

$$OA = \frac{159,5 \cdot 3\,424\,650}{90} = 6\,069\,241 \text{ (руб.)}$$

Тогда согласно формуле 8.9 ожидаемая величина кредиторской задолженности, соответствующая полученному прогнозируемому значению оборотных активов, составит:

$$KЗ = 6\,069\,241 \cdot \frac{41,8}{159,5} = 1\,590\,560 \text{ (руб.)}$$

На основании формулы 8.7 потребность в собственном оборотном капитале такова:

$$П_{\text{сож}} = \frac{1\,590\,560}{41,8} \cdot 117,7 = 4\,478\,681 \text{ (руб.)}$$

Другим способом определения потребности в собственном оборотном капитале, основанном на величине прогнозируемого значения оборотных активов, является расчет по формуле 8.10.

$$П_{\text{соx}} = 6\,069\,241 \frac{117,7}{159,5} = 4\,478\,681 \text{ (руб.)}$$

Средняя величина собственного капитала в предстоящем периоде составит 8 990 400 руб. $\{(8\,737\,000 + 8\,737\,000 + 506\,800) : 2\}$.

Внеоборотные активы (по данным отчетного баланса) – 6 103 800 руб. С учетом ожидаемых долгосрочных инвестиций в прогнозируемом периоде средняя величина внеоборотных активов будет равна 6 121 985 руб. $\{(6\,103\,800 + (6\,103\,800 - 213\,630) + 250\,000) : 2\}$. Тогда на формирование оборотных средств в прогнозируемом периоде может быть направлен собственный капитал в размере 2 868 415 руб. $(8\,990\,400 - 6\,121\,985)$. Учитывая, что для формирования внеоборотных активов предприятие привлекает долгосрочные пассивы в размере 1 250 000 руб., величина собственного оборотного капитала составит 4 118 415 руб. $(8\,990\,400 + 1\,250\,000 - 6\,121\,985)$.

С учетом того, что величина потребности в собственном оборотном капитале, определенная по формулам 8.7 и 8.10 (4 478 681 руб.), превышает его возможную величину (4 118 415 руб.), может быть сделан вывод о том, что при сложившейся на предприятии оборачиваемости средств погашение обязательств перед кредиторами возможно при условии привлечения дополнительных финансовых ресурсов – кредитов банка. Таким образом, для покрытия потребности в финансовых ресурсах предприятие должно привлечь кредиты банка в размере 360 266 руб. $(4\,478\,681 - 4\,118\,415)$.

График привлечения кредитов банка может быть составлен на основе сметы поступления и расходования денежных средств, в которой указаны те периоды времени, когда предприятие испытывает нехватку финансовых ресурсов. Кроме того, обязательным условием, при котором может быть сохранена финансовая устойчивость в ситуации использования кредитов банка, является превышение рентабельности вложения капитала над ценой привлекаемых ресурсов.

Следует также помнить, что введение в структуру капитала банковских кредитов может отразиться на длительности операционного цикла. Довольно часто процентные платежи за пользование кредитами банка становятся причиной замедления оборачиваемости средств предприятия из-за роста себестоимости, а значит, удорожания продукции. Такое замедление оборота, как было показано ранее, приводит к увеличению разрыва между сроком оборота оборотного капитала и периодом погашения кредиторской задолженности, а отсюда – к увеличению потребности в капитале.

Исходя из приведенных расчетов может быть составлен прогнозный баланс, отвечающий требованию сохранения финансовой устойчивости (руб.):

<i>Актив</i>		<i>Пассив</i>	
Внеоборотные активы	6 121 985	Собственный капитал	8 990 400
Оборотные активы	6 069 241	Долгосрочные пассивы	1 250 000
		Краткосрочные пассивы	1 950 826
		Кредиты банка	360 266
		Кредиторская задолженность	1 590 560
БАЛАНС	12 191 226	БАЛАНС	12 191 226

Данные прогнозного баланса впоследствии должны быть сопоставлены с данными фактического баланса (еще раз напомним, что мы построили баланс по данным о средних остатках по статьям активов и пассивов, т. е. средний баланс). Посредством такого сопоставления устанавливаются основные расхождения фактических и расчетных значений статей активов, пассивов, собственного оборотного капитала и выясняются их причины, а также дается оценка допустимости возникающих отклонений с точки зрения сохранения предприятием финансовой устойчивости. Все это позволяет уточнить методику анализа финансовой устойчивости предприятия исходя из конкретных особенностей его функционирования.

8.2. Построение прогнозного баланса торгового предприятия

Специфика деятельности торгового предприятия и связанный с этим относительно высокий удельный вес обязательств делают актуальным расчет будущих (ожидаемых) значений основных статей актива и пассива как для самого предприятия, имеющего целью привлекать заемные источники финансирования, так и для кредиторов, оценивающих риск невозврата предоставленных средств.

Рассмотрим методику прогнозных расчетов применительно к деятельности торгового предприятия. В основе таких расчетов лежит предположение о том, что торговое предприятие будет иметь нормальный источник погашения обязательств перед кредиторами,

если сроки, на которые получены кредиты (как денежный, так и товарный), согласованы с периодом операционного цикла, в данном случае с периодом с момента получения кредита до поступления платежных средств от покупателей.

Введем предварительные условия, необходимые для конкретных расчетов:

период прогнозирования включает три месяца: январь, февраль, март;

ожидаемый объем продаж (товарооборот) на предстоящий период составит 1 638 000 руб.;

расчеты с покупателями производятся на условиях: в среднем 40 % продаж оплачивается немедленно или предварительно; соответственно 60 % продаж осуществляется в кредит. Средний срок предоставления кредита покупателям – 30 дней. Покупная стоимость товаров составляет 85 % товарооборота; издержки обращения – 6 % товарооборота; средний срок оборота капитала, помещенного в оборотные активы, – 75 дней;

товары закупаются на следующих условиях: объем кредита поставщиков – в среднем 60 % покупной стоимости товаров; средний срок предоставления товарного кредита – 40 дней; товарно-материальные ценности, поступающие на условиях немедленной или предварительной оплаты, составляют в среднем 40 % закупок;

средний запас товаров на складе соответствует их полуторамесячной потребности, а объем закупок – их потребности за период; собственный оборотный капитал – 496 000 руб.

Для упрощения расчетов примем следующее допущение: долгосрочные активы полностью сформированы за счет собственного капитала.

Как следует из приведенных данных, срок погашения обязательств перед поставщиками наступает раньше, чем совершается оборот средств, помещенных в оборотные активы.

Для заготовления товарно-материальных ценностей необходим дополнительный капитал, соответствующий 40 % покупной стоимости, учитывая, что 60 % приобретаемых товаров поступают на условиях последующей оплаты.

С учетом заданных условий приступим к построению прогнозного баланса, для чего выполним следующие действия:

- 1) определим предельную величину заемного капитала;
- 2) рассчитаем прогнозную величину собственного оборотного капитала, оценив с этой целью предстоящие изменения в собственном капитале и внеоборотных активах;

3) составим укрупненный баланс исходя из основных аналитических группировок: собственный и заемный капитал; внеоборотные и оборотные активы;

4) детализируем состав активов и пассивов на основе результатов анализа их оборачиваемости и структуры баланса;

5) проанализируем прогнозный баланс с точки зрения его ликвидности.

Определим максимальную величину заемного капитала, который может быть привлечен анализируемым предприятием при имеющемся собственном капитале с тем условием, чтобы обеспечить согласованность сроков погашения обязательств и оборота средств, вложенных в оборотные активы.

С этой целью воспользуемся формулой 8.7, с помощью которой выразим величину кредиторской задолженности:

$$КЗ = \frac{\Pi_{\text{сок}}}{T_{\text{об}} - T_{\text{кз}}} T_{\text{кз}}$$

Для использования данной формулы прежде всего необходимо рассчитать величину собственного оборотного капитала. Новое (будущее) значение собственного оборотного капитала будет отличаться от прежнего на величину ожидаемой нераспределенной прибыли.

Кроме того, используя для определения собственного оборотного капитала базовую формулу ($\text{СОК} = \text{СК} - \text{ВА}$, где СК – собственный капитал; ВА – внеоборотные активы), можно предположить, что ожидаемая величина собственного оборотного капитала будет отличаться от его прежнего значения на величину изменений долгосрочных активов.

Если в предстоящем периоде движение (поступление и выбытие) внеоборотных активов не планируется, для расчета нового значения собственного оборотного капитала его прежнюю величину необходимо увеличить на сумму амортизационных отчислений по внеоборотным активам за анализируемый период.

Движение внеоборотных активов отразится на ожидаемом значении собственного оборотного капитала таким образом: $\text{СОК}_\text{п} = \text{СОК}_\text{ф} + \text{Нераспределенная прибыль} - \text{Поступление ВА} + \text{Выбытие ВА} + \text{Изменение амортизации}$ (где $\text{СОК}_\text{п}$, $\text{СОК}_\text{ф}$ – соответственно прогнозное и фактическое значения собственного оборотного капитала). Поскольку в бухгалтерском балансе внеоборотные активы отражаются по остаточной стоимости, формула расчета собственного оборотного капитала упростится и примет вид:

$$\text{СОК}_n = \text{СОК}_ф + \text{Нераспределенная прибыль} - \\ - \text{Поступление ВА} + \text{Выбытие ВА}$$

С учетом прогнозируемого объема продаж и ожидаемых изменений в статьях внеоборотных активов ожидаемое значение собственного оборотного капитала будет равно 616 000 руб. (496 000 + 120 000).

Согласно имеющимся данным

$$\text{КЗ} = 616\ 000 : (75 - 40) \cdot 40 = 704\ 000 \text{ (руб.)}$$

Таким образом, предельная сумма обязательств для данного предприятия исходя из ожидаемого значения собственного оборотного капитала – 704 000 руб.

Иными словами, ставя перед собой цель иметь ликвидный баланс в условиях расхождения сроков погашения обязательств перед поставщиками и оборота совокупного оборотного капитала, предприятие может, располагая собственным оборотным капиталом в размере 616 000 руб., привлечь заемные средства на сумму не более чем 704 000 руб.

Для построения прогнозного баланса необходима информация о внеоборотных активах. Допустим, их величина составляет 100 000 руб. Тогда укрупненный прогнозный баланс будет иметь вид

<i>Актив</i>		<i>Пассив</i>	
Внеоборотные активы	100 000	Собственный капитал	716 000
Оборотные активы	1 320 000	Заемный капитал	704 000
БАЛАНС	1 420 000	БАЛАНС	1 420 000

Полученная предельная величина обязательств (704 000 руб.) включает различные виды задолженности предприятия. В первую очередь это задолженность перед поставщиками.

Средняя величина кредиторской задолженности предприятия за поставленные товары составит 371 000 руб. Значение данного показателя для предстоящего периода было определено с помощью следующего расчета.

Объем закупок за период соответствует их потребности. Следовательно, ожидаемый объем закупок в предстоящем периоде будет равен 1 392 000 руб. (1 638 000 · 0,85). С учетом того, что лишь часть (а именно 60 %) приобретаемых товаров поступает на условиях последующей оплаты и средний срок предоставления такого кредита – 40 дней, ожидаемая величина остатков кредиторской задолженности составит 371 000 руб. (1 392 000 · 0,6 · 40 : 90).

Помимо задолженности за товары в пассиве каждого предприятия присутствуют и иные обязательства: задолженность по заработной плате, социальному страхованию и обеспечению, налогам, аренде и т. д.

Для расчета среднего срока образования задолженности по нетоварным операциям используется формула

$$T_3 = Z \cdot D : П,$$

где Z – средние остатки задолженности по нетоварным операциям;
 D – длительность анализируемого периода;
 $П$ – сумма платежей за период.

С учетом рассматриваемой "некоммерческой" задолженности, ее удельного веса и периода погашения должен быть уточнен средний срок погашения обязательств перед кредиторами.

Так, если отношение "коммерческой" и "некоммерческой" задолженности к ее общей величине составляет соответственно 70 и 30 %, а период погашения – 80 и 30 дней, средний срок погашения обязательств на предприятии составит 65 дней $[(0,7 \cdot 80 + 0,3 \cdot 30) : 1]$.

Более точное определение среднего срока погашения задолженности предполагает предварительный расчет по каждому виду обязательств. Тогда средневзвешенная величина периода погашения обязательств перед всеми кредиторами будет рассчитываться по формуле

$$T_3 = \sum Z_i \cdot Y_i,$$

где Z_i – i -й вид задолженности;
 Y_i – удельный вес i -го вида задолженности в общей величине обязательств.

Определим, в каких статьях оборотных активов может быть размещен капитал.

Прежде всего следует установить ожидаемую величину запасов товарно-материальных ценностей. Для этого потребуется накопленная информация о среднем периоде оборота товарной массы (для анализируемого предприятия данный показатель равен 45 дням) и ожидаемом значении покупной стоимости реализованных товаров. С учетом результатов проводимого ранее анализа структуры отчета о прибылях и убытках покупная стоимость проданных товаров составляет 85 % их продажной стоимости. Тогда прогнозируемое значение покупной стоимости проданных товаров составит 1 392 000 руб.

Средние остатки запасов товаров определяются по формуле

$$O_T = C \cdot T_T : D,$$

где O_T – средние остатки запасов товарно-материальных ценностей;
 C – покупная стоимость проданных товаров;
 T_T – средний срок хранения товаров;
 D – длительность анализируемого периода (в нашем случае 90 дней).

Для анализируемого предприятия

$$O_T = 696\ 000 \text{ руб. } (1\ 392\ 000 \cdot 45 : 90).$$

С учетом того, что часть товаров (60 %) будет продана на условиях последующей оплаты, у рассматриваемого предприятия возникает потребность в капитале, необходимом для финансирования покупателей-дебиторов. Средний срок предоставления активного кредита — 30 дней. Исходя из этого средняя величина отвлечения средств в расчеты с покупателями составит 328 000 руб. $(1\ 638\ 000 \cdot 0,6 \cdot 30 : 90)$. При этом нужно иметь в виду следующее. Полученная величина 328 000 руб. войдет в расчет прогнозного баланса по статье дебиторской задолженности покупателей. Вместе с тем потребность в капитале будет меньше на величину нерализованной прибыли, включенной в состав дебиторской задолженности.

Реальная потребность в капитале для покрытия отвлечения средств в расчеты с покупателями будет определяться покупной стоимостью отгруженных товаров.

Помимо двух рассмотренных прогнозных статей баланса в составе оборотных активов торгового предприятия присутствуют иные элементы: денежные средства, краткосрочные финансовые вложения, издержки обращения, приходящиеся на непроданные товары, авансы, выданные поставщикам, и др.

Особую сложность представляет расчет остатков денежных средств. Формально такой расчет может быть произведен по формуле

$$O_{дс} = П \cdot Т : Д,$$

где П — ожидаемая сумма платежей за период;
Т — средний период оборота денежных средств (устанавливается с помощью анализа оборачиваемости денежных средств за прошлые периоды);
Д — длительность анализируемого периода.

Главная проблема, возникающая при расчете показателя, состоит в обосновании ожидаемой суммы платежей. С этой целью должна быть составлена смета предстоящих расходов и платежей, куда войдут следующие основные направления оттока денежных средств.

Виды платежей

Источники информации

Платежи поставщикам в покрытие задолженности по торговым операциям предыдущих периодов

Данные бухгалтерского учета

Издержки обращения

— " —

Платежи поставщикам в покрытие задолженности по торговым операциям планируемого периода	План торговых операций
Авансы поставщикам	— " —
Платежи банкам в покрытие задолженности по операциям предыдущих периодов	Данные бухгалтерского учета
Платежи банкам в покрытие задолженности по операциям планируемого периода	Финансовые расчеты
Капитальные вложения	Сметные расчеты соответствующих подразделений предприятия
Прочие платежи	Данные бухгалтерского учета и финансовые расчеты

Остановимся на расчетах ожидаемых платежей поставщикам предприятия и платежей, связанных с возникающими издержками обращения.

Ожидаемый объем закупок, как было выяснено ранее, составляет 1 392 000 руб. При этом согласно сложившемуся характеру расчетов с поставщиками лишь часть поступающих товарно-материальных ценностей должна быть оплачена в прогнозируемом периоде. Иными словами, планируемый объем поступления товарно-материальных ценностей в прогнозируемом периоде распадается на две составляющие: ценности оплаченные и неоплаченные.

С учетом того, что средняя величина кредиторской задолженности поставщикам за товары в предстоящем периоде равна 371 000 руб., ожидаемая сумма платежей за товары, поставленные в предстоящем периоде, составит 1 021 000 руб. (1 392 000 – 371 000). Полученная сумма должна быть увеличена на сумму обязательств, переходящих из предыдущего периода, срок оплаты которых наступил. Сумма переходящих платежей определяется по данным бухгалтерского учета.

Предположим, что с учетом имеющихся обязательств, срок оплаты которых наступит в предстоящем периоде, сумма платежей поставщикам должна составить 1 282 000 руб.

После определения ожидаемой суммы платежей поставщикам ее необходимо сопоставить с показателями, намеченными в плане торговых операций. На данном этапе и выясняется, насколько планируемые торговые операции соответствуют финансовым возможностям предприятия.

Полное совпадение показателей оперативного плана (плана торговых операций) и финансового плана (сметы), скорее всего, является случайным. Значительные расхождения указывают на необходимость повторной проверки и их согласования.

Недостаточность денежных средств для планируемых торговых операций ставит предприятие перед необходимостью поиска путей покрытия дефицита, в том числе таких, как: увеличение сумм по приходу денежных средств за счет дополнительных источников финансирования, в частности кредитов банка; сокращение объемов закупки товаров; изменение условий расчетов с поставщиками; сокращение прочих расходных статей.

Прогнозирование потребности в денежных средствах, необходимых для оплаты накладных расходов или издержек обращения, представляет определенную сложность, связанную с проблемой увязки времени их возникновения с конкретными стадиями кругооборота капитала, помещенного в оборотные активы.

Анализируя процесс кругооборота оборотного капитала торгового предприятия, можно видеть, что одна группа издержек обращения возникает при заготовлении товарно-материальных ценностей (расходы на маркетинговые исследования, командировочные, оплата услуг связи и др.).

Другая часть расходов производится во время нахождения товарно-материальных ценностей на складе (расходы по содержанию материальных ценностей на складе, аренда помещений и др.).

Некоторые расходы возникают периодически (расходы по оплате труда, социальному страхованию и обеспечению и т. п.).

Кроме того, определенная часть расходов связана непосредственно со сбытом продукции (расходы по упаковке и затариванию). Наконец, некоторые расходы имеют место на этапе расчетов с покупателями. К расходам по инкассированию долгов можно отнести связанные с этим затраты на командировки, почтово-телеграфные расходы, судебные издержки и др.

Таким образом, рассматриваемые расходы возникают в течение всего операционного цикла торгового предприятия.

Большая часть накладных расходов обычно погашается по мере их возникновения, некоторая часть оплачивается в кредит. Выбор способа оплаты издержек обращения зависит от конкретной ситуации.

Допустим, что для анализируемого предприятия 70 % расходов погашается по мере их возникновения и 30 % — с образованием задолженности, средний период оборота которой составляет 30 дней.

С учетом данных отчета о прибылях и убытках о сложившихся процентных соотношениях ожидаемая величина издержек обращения в прогнозируемом периоде составит 98 000 руб. ($1\ 638\ 000 \cdot 0,06$). Часть расходов будет произведена в кредит. Величина задолженности по неоплаченным расходам составит 10 000 руб., точнее, 9,8 тыс. руб. ($98\ 000 \cdot 0,3 \cdot 30 : 90$).

Тогда сумма платежей в погашение общих расходов за период достигнет примерно 88 000 руб. ($98\ 000 - 10\ 000$).

Так же как и при определении ожидаемой величины платежей поставщикам, полученный результат должен быть скорректирован с учетом переходящих платежей.

Если исходить из имеющихся данных о сроках и суммах погашения обязательств перед "некоммерческими" кредиторами, то ожидаемая величина текущих расходов денежного характера составит 96 000 руб.

Предположим, что иных платежей у предприятия нет (в реальной жизни такая ситуация исключена, но расчет потребности в денежных средствах по остальным статьям расходов и платежей выходит за рамки данной главы), тогда средние постоянные остатки денежных средств в планируемом периоде ($O_{дс}$) будут равны 15 000 руб. [$(1\ 282\ 000 + 96\ 000) \cdot 1 : 90$], где 1 — сложившийся на предприятии период оборота денежных средств, т. е. средние остатки денежных средств у анализируемого предприятия соответствуют их однодневной потребности.

Средние ожидаемые значения по статье "авансы выданные" прогнозируются исходя из условий расчетов с поставщиками. Как было выяснено ранее, 60 % ожидаемых закупок товарно-материальных ценностей, или 835 000 руб., поступают на условиях последующей оплаты. С учетом сложившегося периода предоставления кредита поставщиками средняя величина неоплаченных ценностей — 371 000 руб. Тогда сумма платежей в погашение кредиторской задолженности — примерно 464 000 руб. ($1\ 392\ 000 \cdot 0,6 - 371\ 000$). Сумма платежей за приобретаемые материальные ценности, поступающие на условиях немедленной и предварительной оплаты, — 557 000 руб. Общая итоговая сумма платежей поставщикам — 1 021 000 руб. соответствует полученному ранее значению.

Суммы материальных ценностей, поступающих без образования кредиторской задолженности, распадаются на две части: поступающие на условиях немедленной оплаты товаров и предварительной.

Пусть соотношение первой и второй сумм для анализируемого предприятия составит 50 и 50 %. Тогда на условиях предоплаты материальных ценностей поступит на сумму 279 000 руб. Для определения средней величины отвлечения средств в авансы поставщикам используем формулу

$$O_{ав} = T_{ав} \cdot M : D,$$

где $T_{ав}$ — средний период нахождения средств в авансах; для анализируемого предприятия составляет 30 дней;

M — стоимость товарно-материальных ценностей, поступающих на условиях предоплаты.

Тогда

$$O_{ав} = 30 \cdot 279\,000 : 90 = 93\,000 \text{ (руб.)}.$$

Зеркальным отражением статьи "авансы выданные" является статья пассивов "авансы полученные". По имеющимся данным, 40 % продаж товаров на сумму 655 000 руб. осуществляется на условиях немедленной и предварительной оплаты. Предположив, что их соотношение составляет также 50 и 50 %, а средний срок предоставления авансов покупателями — 30 дней, можем рассчитать средние остатки по данной пассивной статье:

$$O_{ап} = 655\,000 \cdot 0,5 \cdot 30 : 90 = 109\,000 \text{ (руб.)}.$$

Помимо рассчитанных ожидаемых значений статей оборотных активов на потребность в финансировании любого торгового предприятия будет влиять величина покрытия тех расходов, которые не вошли в балансовую стоимость товаров. Речь идет о расходах на продажу (издержках обращения), приходящихся на остаток товаров, не проданных на конец отчетного периода.

Согласно действующему порядку учета общая сумма расходов на продажу товаров может относиться на себестоимость продаж либо полностью, либо частичным списанием суммы, учтенной в отчетном периоде на счете 44 "Расходы на продажу".

Торговые организации при частичном списании расходов на продажу учтенные в их составе расходы на транспортировку распределяют между проданными товарами и остатками товаров на конец каждого месяца.

Для расчета распределения расходов на транспортировку применяется формула

$$P_{ткм} = O_{ткм} \cdot \frac{P_{ткм} - P_{том}}{O_{том} - O_{ткм}} \cdot 100,$$

где $P_{ткм}$ — сумма расходов на транспортировку, приходящихся на остаток товаров на конец месяца;

$O_{\text{ткм}}$ — остаток товаров на конец месяца;
 $P_{\text{ткм}}$ — сумма расходов на транспортировку, приходящихся на остаток товаров на начало месяца;
 $P_{\text{том}}$ — расходы на транспортировку, учтенные в отчетном месяце;
 $O_{\text{том}}$ — сумма проданных в отчетном месяце товаров.

Для расчета расходов на продажу, приходящихся на остаток непроданных товаров, необходимы данные о транспортных расходах, приходящихся на остаток товаров на начало периода (при составлении прогнозного баланса эти данные переносятся из конечных остатков отчетного баланса), а также величине указанных расходов в прогнозируемом периоде. Не располагая детальными данными, воспользуемся для прогнозных расчетов сложившимся средним процентом расходов на продажу, приходящихся на остаток товаров.

Пусть на анализируемом предприятии остаток товаров на конец отчетного (на начало прогнозируемого периода) в сумме составил 672 000 руб., средний процент издержек обращения, приходящихся на остаток товаров, — 4%. Распространим его для целей прогнозирования на предстоящие закупки товаров.

Издержки обращения, приходящиеся на остаток непроданных товаров, к началу прогнозируемого периода достигали 27 000 руб. ($672\,000 \cdot 0,04$). Транспортные расходы на ожидаемый объем закупок составят примерно 56 000 руб. ($1\,392\,000 \cdot 0,04$).

Остатки товаров на конец периода с учетом начальных остатков и рассчитанной ранее величины средних остатков — 720 000 руб. ($2 \cdot 696\,000 - 672\,000$).

Средний процент издержек обращения, приходящихся на остаток непроданных товаров, определим с помощью следующего расчета: $(27\,000 + 56\,000) : (1\,638\,000 + 720\,000) \cdot 100 = 3,5\%$.

Следовательно, расходы на продажу, приходящиеся на остаток непроданных товаров, составят 25 000 руб. ($0,035 \cdot 720\,000$).

Для прогнозирования удобнее использовать средний баланс, т. е. баланс, построенный по данным о средних остатках по статьям активов и пассивов, в котором эта величина равна 24 000 руб., поскольку величина статей среднего баланса в условиях растущих остатков всегда меньше данных на конец периода.

Составим средний прогнозный баланс с учетом сделанных прогнозных расчетов (руб.):

<i>Актив</i>		<i>Пассив</i>	
Внеоборотные активы	100 000	Собственный капитал	716 000
Оборотные активы	1 320 000	Заемный капитал	704 000

Товары	696 000	Кредиторская задол- женность:	
Дебиторская задолжен- ность покупателей	328 000	поставщикам	371 000
Авансы выданные	93 000	"некоммерческим" кредиторам	10 000
Денежные средства	15 000	прочим кредиторам	214 000
Издержки обращения	24 000	Авансы полученные	109 000
Прочие активы	164 000		
БАЛАНС	1 420 000	БАЛАНС	1 420 000

Статья прочих активов введена для обеспечения равенства итогов.

Помимо рассмотренных статей в прогнозном балансе предприятия должны присутствовать статьи, отражающие состояние его расчетов с бюджетом. Так, в пассиве, очевидно, будет присутствовать статья "задолженность перед бюджетом".

Задолженность перед поставщиками и кредиторами, связанная с задержкой оплаты накладных расходов, возрастет с учетом сумм налога на добавленную стоимость. Для анализируемого предприятия при ставке налога на добавленную стоимость 20 % средние остатки кредиторской задолженности поставщикам составят не 371 000, а 445 000 руб., задолженность "некоммерческим" кредиторам – 12 000 вместо 10 000 руб.

Одновременно с этим величина дебиторской задолженности будет увеличена на сумму налога на добавленную стоимость. Кроме того, в активе появится статья "Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям". Для рассматриваемого предприятия средняя величина остатков по данной статье составит 74 000 руб.

С учетом сделанных уточнений баланс примет вид (руб.):

<i>Актив</i>		<i>Пассив</i>	
Внеоборотные активы	100 000	Собственный капитал	716 000
Оборотные активы	1 320 000	Заемный капитал	704 000
Товары	696 000	Кредиторская задолжен- ность:	
Дебиторская задолжен- ность покупателей	394 000	поставщикам	445 000
Авансы выданные	112 000	"некоммерческим" кредиторам	12 000

Денежные средства	15 000	прочим кредиторам	138 000*
Издержки обращения	24 000	Авансы полученные	109 000
НДС по приобретенным ценностям	74 000		
Прочие активы	5 000		
БАЛАНС	1 420 000	БАЛАНС	1 420 000

* Задолженность перед бюджетом включена в состав прочей кредиторской задолженности.

Попробуем оценить полученную информацию с позиции текущей платежеспособности предприятия, т. е. его способности своевременно выполнять свои обязательства перед кредиторами. Для этого используем данные табл. 8.9.

Таблица 8.9

Расчет ожидаемой суммы платежей

руб.

Показатели	Средние остатки	Сумма платежей		
		по операциям текущего периода	переходящие платежи	итого
Поставщики	371 000	464 000	261 000	725 000
"Некоммерческие" кредиторы	10 000	88 000	8 000	96 000
Авансы поставщикам	93 000	372 000	—	372 000
Немедленная оплата поставщикам	—	279 000	—	279 000
Прочие кредиторы	138 000	294 000	—	294 000*
Итого платежей	—	1 497 000	269 000	1 766 000

* Цифры по данной статье определяются на основании учетных данных о задолженности перед бюджетом и прочими кредиторами.

Как видим, анализируемому предприятию для погашения обязательств в установленные сроки необходимо 1 766 000 руб.

Одновременно ожидаемые поступления от покупателей в предстоящем периоде составят 655 000 руб. (получаемые на условиях последующей оплаты); 328 000 руб. (получаемые на условиях немедленной оплаты); 437 000 руб. (получаемые в виде авансов). Итого

ожидаемые поступления по операциям текущего периода — 1 420 000 руб. Пусть по данным учета предприятия сумма переходящих платежей покупателей составляет 450 000 руб. Тогда общая сумма ожидаемых поступлений будет равна 1 870 000 руб.

При наличии соответствующей информации возможен и более подробный расчет, основанный на сведениях о качестве дебиторской задолженности.

Таким образом, сделанные расчеты указывают на то, что в предстоящем периоде общая сумма платежей полностью покрывается ожидаемыми поступлениями. Анализируемое предприятие способно погашать свои обязательства по мере их возникновения, не прибегая к банковскому кредиту, при условии, что все предположения относительно его расчетов с контрагентами подтвердятся.

В случае если предприятие увеличит объем инвестиций в долгосрочные активы по сравнению с ранее сделанными предположениями, потребность в дополнительном финансировании, связанная с недостаточностью в этих условиях собственного капитала, может быть покрыта за счет кредита банка, "безопасный" размер и сроки погашения которого будут определяться новым соотношением собственных и заемных средств.

8.3. Стоимость денег во времени. Долгосрочный анализ денежных потоков

Анализ движения денежных средств должен осуществляться как в краткосрочном, так и в долгосрочном плане. В основе долгосрочного анализа денежных потоков лежит концепция стоимости денег во времени.

Суть данной концепции в том, что денежные средства имеют стоимость, которая определяется фактором времени, т. е. ресурсы, имеющиеся в распоряжении сегодня, стоят больше, чем те же ресурсы, получаемые через некоторый (существенный) промежуток времени.

Концепция стоимости денежных средств затрагивает широкий круг деловых решений, связанных с инвестированием. Понимание данной концепции во многом определяет эффективность принимаемых решений.

Текущее распоряжение ресурсами позволяет предпринимать действия, которые приведут к получению дополнительного дохода в будущем. Исходя из этого стоимость денежных средств характеризуется возможностью получить дополнительный доход. Чем больше возможная величина дохода, тем выше стоимость денежных средств. Таким образом, *стоимость денежных средств определяется упущенной возможностью получить доход в случае наилучшего варианта их размещения.*

Данное положение имеет большое значение, поскольку стоимость денежных средств часто ошибочно сводят к потерям от инфляции. Действительно, под влиянием инфляционного фактора покупательная способность денежных средств снижается. Но необходимо понимать, что и в условиях полного отсутствия инфляции денежные средства обладают стоимостью, определяемой возможностью получения дополнительного дохода от более раннего вложения средств.

Стоимость упущенных возможностей не является абстракцией, хотя она и не фиксируется в бухгалтерском учете. Количественное выражение она находит в процентной ставке, отражающей требуемую для конкретного варианта вложения средств норму доходности в данной экономической ситуации.

Но если ставка процента отражает большую ценность имеющихся в распоряжении ресурсов, то из этого следует, что для приведения к сегодняшнему моменту стоимости денежных средств, которые предполагается получить в будущем, необходимо дисконтировать эти суммы в соответствии со ставкой процента.

Отметим, что Концепция бухгалтерского учета в рыночной экономике России впервые ввела в российскую учетную практику понятие дисконтированной стоимости. Согласно Концепции дисконтированная стоимость может использоваться для оценки как активов, так и обязательств. Оценка активов по дисконтированной стоимости позволяет увидеть связь между расходами, связанными с созданием (формированием) активов, и доходами, возникающими в будущем от их использования.

Оценка обязательств по дисконтированной стоимости показывает приведенные (пересчитанные) к текущему моменту связанные с ними будущие платежи.

Таким образом, могут быть даны следующие определения основных понятий, используемых в долгосрочном финансовом анализе.

Дисконтированная (приведенная) стоимость – приведенная к сегодняшнему дню стоимость платежа или потока платежей, которые будут произведены в будущем.

Будущая стоимость – стоимость, которую предполагается получить в результате инвестирования денежных средств при определенных условиях (процентной ставке, временном периоде, условиях начисления процентов и др.) в будущем.

Проценты и дисконтирование – основные приемы долгосрочного анализа. Их использование обусловлено тем, что с экономической точки зрения бессмысленно напрямую (без приведения к одному временному периоду) сопоставлять денежные суммы, получаемые в разное время. При этом не имеет значения, к какому моменту времени будут приводиться денежные суммы – настоящему или будущему. Однако, поскольку необходимость сопоставления денежных потоков возникает в процессе принятия конкретного управленческого решения, например по инвестированию денежных средств с целью получения дохода в будущем, денежные потоки, как правило, приводятся к моменту принятия решения (его принято называть нулевым моментом времени).

Методы долгосрочного анализа. Приведение будущей стоимости денежных средств к настоящему времени (моменту 0) принято называть дисконтированием. *Экономический смысл дисконтирования денежных потоков состоит в нахождении суммы, эквивалентной будущей стоимости денежных средств.* Эквивалентность будущих и дисконтированных денежных сумм означает, что инвестору должно быть безразлично, иметь некоторую сумму денежных средств сегодня или через определенный период времени располагать той же суммой, но увеличенной на сумму начисленных за период процентов. Именно в этом случае временного безразличия можно говорить о том, что найдена дисконтированная стоимость будущих потоков.

Как видим, принципиальными при этом являются следующие вопросы: собственно величина будущих денежных сумм; сроки их получения; процентная или дисконтная ставка (процентная ставка используется для определения будущей стоимости денежных сумм, дисконтная ставка – для нахождения приведенной стоимости будущих сумм); фактор риска, связанный с получением будущих сумм.

При определении процентной (дисконтной) ставки необходимо принять во внимание *эффект сложных процентов*, означающий, что начисленный за период процент не изымается, а добавляется к первоначальной сумме. В следующем периоде он приносит новый доход.

Будущая стоимость денежных средств (сумма, которая будет получена в конце периода n) определяется по формуле сложных процентов:

$$F = P (1 + i)^n, \quad (8.12)$$

где F, P – соответственно будущая и текущая стоимость денежных потоков;
 i – процентная ставка;
 n – период времени.

Величина $(1 + i)^n$ является стандартной и может быть определена по специальным таблицам. Для ее обозначения введем символ S_n .

Полученная в результате расчета будущей стоимости величина представляет собой *конечную сумму, в которую превратится однократный вклад через n лет (временных периодов) при годовых сложных процентах.*

Пример 1. Располагая в настоящее время суммой в 1000 тыс. руб., вы хотите знать, какую сумму они составят через 3 года при ставке 12 % годовых.

$$F = 1\,000\,000 (1 + 0,12)^3 = 1000 \cdot 1,405 = 1405 \text{ (тыс. руб.)}.$$

Коэффициент 1,405 называется множителем исчисления суммы, в которую превратится однократный вклад через 3 года при ставке 12 %.

Исходя из формулы 8.12 текущая стоимость денежных потоков определяется как:

$$P = F : (1 + i)^n. \quad (8.13)$$

Стандартный коэффициент $1 : (1 + i)^n$ принято называть *коэффициентом дисконтирования*. Обозначим его через V_n .

Экономический смысл данного коэффициента состоит в том, что его величина соответствует дисконтированной стоимости одной денежной единицы, которая будет получена в конце периода n при ставке сложного процента i (см. приложение 7). Его величина зависит от длительности временного периода и необходимой ставки дисконта.

Пример 2. К концу третьего года необходимо иметь 1000 тыс. руб. Какую сумму следует для этого поместить в банк под 12 % годовых?

$$P = 1000 : (1 + 0,12)^3 = 1000 \cdot 0,7118 = 711,8 \text{ (тыс. руб.)}$$

Если предполагается, что начисление процентов (или дисконтирование) будет производиться чаще, чем один раз в год, формула будущей или дисконтированной стоимости преобразуется таким образом, что годовая ставка делится на число периодов в году, а число лет умножается на число периодов в году. Тогда для определения будущей стоимости денежных сумм используется формула

$$F = P(1 + i : k)^{nk}, \quad (8.14)$$

где k – число периодов начисления процентов в одном году.

Для определения текущей (дисконтированной) стоимости денежных сумм при дисконтировании, более частом, чем один раз в год, применяется формула

$$P = F : (1 + i : k)^{nk}, \quad (8.15)$$

где k – число интервалов дисконтирования в году.

Например, при ежемесячном дисконтировании текущая (дисконтированная) стоимость будет определяться по формуле 8.15.

$$P = F : (1 + i : 12)^{n12}.$$

Смысл дисконтированной стоимости денежных сумм можно прокомментировать следующим образом. Допустим, предприятию необходимо инвестировать 100 000 ден. ед., которые обеспечат получение дохода 125 000 ден. ед. через один год. Предприятие может занять 100 000 ден. ед. под 20 % годовых. Полученного в конце года дохода будет достаточно для того, чтобы выплатить сумму основного долга и проценты по нему (120 000 ден. ед.), а 5000 ден. ед. распределить в виде дивидендов или реинвестировать. Говорят, что сумма в 100 000 ден. ед., полученная в настоящий момент, эквивалентна 120 000 ден. ед., которые необходимо выплатить через год (при цене заемного капитала 20 % годовых).

Существуют различные цели определения текущей (дисконтированной) стоимости будущих денежных сумм. В частности, по формулам 8.13 и 8.15 может быть установлена величина однократного вклада, обеспечивающего получение заданной суммы в будущем.

Кроме того, определение дисконтированной стоимости будущих денежных потоков применяется для нахождения максимальной цены покупки некоего актива исходя из ожидаемых будущих доходов от него. Так, если ожидается, что актив может быть перепродан через год за 100 000 ден. ед., а требуемая ставка дохода на вложенный капитал составляет 20 %, то максимальная цена, которую следует заплатить за актив сегодня, – 83 333,3 ден. ед. $[(100\ 000 : (1 + 0,2))]$. Если актив может быть перепродан за эту цену не через один, а через три года, то максимальная цена покупки (при неизменной величине требуемой годовой ставки доходности) составит 57 870 ден. ед. $[(100\ 000 : (1 + 0,2)^3)]$.

Более высокая цена покупки не обеспечит необходимую норму доходности; более низкая повысит ставку дохода на инвестиции в сравнении с минимально необходимой.

Таким образом, при оценке целесообразности инвестиций необходимо выяснить, действительно ли дисконтированная стоимость

денежных сумм, которые будут получены в будущем, превышает текущую стоимость тех денежных сумм, которые необходимо инвестировать для получения этих доходов. Превышение первых сумм над вторыми показывает, насколько желательны инвестиции.

Следует отметить, что по формулам 8.12—8.15 может быть определена дисконтированная или будущая стоимость одной денежной суммы.

Для случая серии поступлений или платежей используют следующие базовые формулы: текущая стоимость простого аннуитета (иногда вместо термина "аннуитет" используется понятие финансовой ренты); будущая стоимость простого аннуитета; величина повторяющихся вкладов, необходимых для получения заданной суммы в будущем; величина повторяющихся вкладов (платежей), необходимых для возмещения произведенных инвестиций.

Обычный (простой) аннуитет определяется как серия равновеликих, равномерных денежных потоков. Общее правило состоит в том, что для случая обычного аннуитета поступление (выплата) денежных средств производится в конце каждого периода.

Формула для исчисления текущей (дисконтированной) стоимости простого аннуитета:

$$P = A:(1+i)^1 + A:(1+i)^2 + \dots + A:(1+i)^n = A \sum_{t=1}^n 1:(1+i)^t. \quad (8.16)$$

Составляющая данной формулы $\sum_{t=1}^n 1:(1+i)^t$ представляет собой

стандартную величину при заданной ставке i и количестве временных интервалов n и называется, как правило, **функцией текущей стоимости простого аннуитета** (ее значения приведены в приложении 8). Для ее обозначения можно использовать символ a_n . Тогда формула для определения текущей стоимости аннуитета примет вид:

$$P = A \cdot a_n. \quad (8.17)$$

В случае использования стандартных таблиц функция текущей стоимости простого аннуитета обычно записывается как

$$a_n = \frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n},$$

тогда

$$P = A \frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n}. \quad (8.18)$$

Формулы 8.16 и 8.18 являются эквивалентными (сумма членов убывающей геометрической прогрессии).

Формулы 8.16—8.18 могут быть использованы, в частности, в том случае, когда нужно определить сумму исходного вклада, который необходимо сделать для систематического получения в конце каждого года (периода) в течение n лет (периода) одинаковых сумм заданного размера.

Пример 3. Допустим, вы хотите в течение трех лет в конце каждого года получать заданную сумму в 1000 тыс. руб. Вас интересует сумма, которую необходимо внести в банк в настоящее время под 12 % годовых для того, чтобы банк выплачивал ежегодно необходимую сумму.

$$P = 1000 \sum_{t=1}^3 1 : (1 + 0,12)^t = 1000 \cdot 2,4018 = 2401,8 \text{ (тыс. руб.)}$$

Помимо обычного существуют *авансовые аннуитеты*. Их особенность состоит в том, что поступление (выплата) денежных средств производится в начале каждого периода.

При определении текущей стоимости такого аннуитета следует учесть, что, поскольку первый платеж производится немедленно, т. е. в момент времени 0, первую сумму дисконтировать не нужно. Второй платеж осуществляется через один временной интервал. Следовательно, данную сумму необходимо умножить на коэффициент дисконтирования для конца первого периода; величина третьего платежа умножается на коэффициент дисконтирования для конца второго периода и т. д.

Таким образом, для того чтобы от простого аннуитета перейти к авансовому, необходимо выполнить следующие преобразования:

$$\begin{aligned} P &= A : (1+i)^0 + A : (1+i)^1 + \dots + A : (1+i)^{n-1} = \\ &= A \left[1 + \sum_{t=1}^{n-1} 1 : (1+i)^t \right]. \end{aligned} \quad (8.19)$$

Для упрощения расчетов текущей стоимости авансового аннуитета можно использовать функцию текущей стоимости простого аннуитета для денежного потока, укороченного на один интервал, и добавить к нему 1.

При нахождении текущей стоимости аннуитета решают следующие вопросы: за какую цену может быть приобретен актив, который будет приносить некоторый равномерный доход в течение заданного периода времени; какой должна быть сумма исходного вклада, который необходимо сделать для систематического получения в конце каждого периода в течение n лет заданной суммы.

Обратной по отношению к функции текущей стоимости аннуитета является функция сложных процентов, позволяющая рассчитать размер систематически повторяющихся платежей (выплат), возмещающих через n лет как исходный вклад, так и проценты по нему. Данная функция может быть названа *функцией погашения первоначальных вложений*.

В этом случае исходная сумма, а следовательно, и ее текущая стоимость известны, неизвестен размер аннуитета, для нахождения которого используют формулу

$$A = P : a_n \quad (8.20)$$

$1 : a_n$ — стандартный коэффициент. Существуют специальные таблицы стандартных коэффициентов для различных значений процентных ставок (i) и количества лет (n), в случае использования которых данная функция обычно записывается в следующем виде:

$$\frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1} \quad (8.21)$$

Пример 4. Допустим, вы имеете 1000 тыс. руб. и хотите инвестировать их под 12 % годовых. Вас интересует сумма, которую вы сможете получать в течение трех лет в конце каждого года.

$$A = 1000 : 2,402 = 1000 \cdot 0,416 = 416 \text{ (тыс. руб.)},$$

где 2,402 — функция текущей стоимости аннуитета для периода 3 года при ставке 12 %.

С помощью формул 8.20 и 8.21 инвестор может ответить на вопрос, каким будет размер одинаковых сумм, которые он может получать в конце каждого периода в течение n лет, если в настоящее время инвестирует определенную сумму денежных средств.

Механизм действия рассматриваемой функции следующий. Каждая сумма, возмещающая первоначальные инвестиции, включает две составляющие: процентный доход на инвестиции и собственно часть, обеспечивающую возврат инвестиций. Соотношение этих составляющих изменяется с каждой суммой: доля процентной составляющей падает; доля суммы, обеспечивающей возврат инвестиций, растет по мере приближения к концу периода.

В примере 4 мы определили, что, вложив 1000 тыс. руб., инвестор может получать 416 тыс. руб. ежегодно. Получение данных сумм в конце каждого периода обеспечит ему полное возмещение инвестированных денежных средств и получение дохода из расчета 12 % годовых.

Сумму, которая будет получена в первый год, составят два элемента: 120 тыс. руб. ($0,12 \cdot 1000$ тыс. руб.) — процентный доход; оставшиеся 296 тыс. руб. ($416 - 120$) — частичное возмещение первоначальных инвестиций. Во второй год инвестор также получит 416 тыс. руб., однако в составе данной суммы процентная составляющая будет равна 84,5 тыс. руб.

$[(1000 - 296) \cdot 0,12]$; соответственно на погашение первоначальных вложений будет направлено 331,5 тыс. руб. (416 - 84,5).

В третий год сумма в 416 тыс. руб. будет складываться из 44,7 тыс. руб. процентного дохода $[(1000 - 296 - 331,5) \cdot 0,12]$ и 371,3 тыс. руб. остатка невозмещенных инвестиций.

При этом общая сумма инвестиций - 998,8 тыс. руб. (296 + 331,5 + 371,3). Разница с первоначальной суммой в 1000 тыс. руб. объясняется погрешностью округления.

С помощью формулы сложных процентов рассчитывается будущая стоимость простого аннуитета в случае необходимости определить сумму, которая образуется на счете при регулярном равномерном вложении денежных средств в конце каждого периода при заданной процентной ставке.

Каждый вклад (депозит), кроме последнего, приносит сложный процент с момента депонирования до получения конечной суммы. Таким образом, сумма, которая образуется на счете к концу заданного периода, будет состоять из собственно вкладов, а также процентов, начисляемых на каждый из вкладов, за исключением последнего, который вносится в конце заданного периода, и, следовательно, проценты по нему еще не могут быть начислены.

Будущая стоимость простого аннуитета рассчитывается следующим образом:

$$F = A(1+i)^0 + A(1+i)^1 + \dots + A(1+i)^{n-1} = A \left[\sum_{t=1}^{n-1} (1+i)^t + 1 \right]. \quad (8.22)$$

В формуле 8.22 составляющая $A(1+i)^0$ характеризует будущую стоимость последнего вклада в конечный момент n . Нулевая степень означает, что проценты по нему не начислены. Составляющая $A(1+i)^1$ характеризует будущую стоимость предпоследнего вклада, который производится в момент $(n-1)$. В момент n будущая стоимость данного вклада будет определяться по формуле сложных процентов для одного временного периода. Наконец, $A(1+i)^{n-1}$, последняя составляющая формулы, представляет собой будущую стоимость первого вклада, который к моменту n будет находиться в обращении в течение периода $(n-1)$.

Для стандартных таблиц функция будущей стоимости простого аннуитета (см. приложение 9) записывается в виде формулы

$$\frac{(1+i)^n - 1}{i}, \quad (8.23)$$

имея в виду, что формула 8.22 характеризует сумму членов возрастающей геометрической прогрессии.

Пример 5. Принято решение 1 января 1999 г. о ежегодном внесении суммы в 1000 тыс. руб. начиная с конца 1999 г. (начала 2000 г.), пока не будет сделано три платежа. Ставка 12 % годовых; последний платеж будет сделан 1 января 2002 г. Для определения суммы, которая образуется на счете 1 января 2002 г., включая последний платеж, используем формулу 8.23.

$$F = 1000 \frac{(1 + 0,12)^3 - 1}{0,12} = 1000 \cdot 3,374 = 3374 \text{ (тыс. руб.)}$$

В случае авансового аннуитета, т. е. при депонировании сумм в начале каждого периода, будущая стоимость денежных потоков определяется по формуле

$$F = A(1+i)^1 + A(1+i)^2 + \dots + A(1+i)^n = A \sum_{i=1}^n (1+i)^i. \quad (8.24)$$

Как и при определении будущей (текущей) стоимости одной денежной суммы, при исчислении будущей (текущей) стоимости денежного потока, организованного в виде аннуитета, при внесении депозитов чаще одного раза в год и, следовательно, более частом накоплении процентов по ним базовые формулы 8.18; 8.21; 8.23 преобразуются: ставка i делится на число периодов в году, а число лет умножается на частоту вкладов (накопления).

Обратной по отношению к функции будущей стоимости простого аннуитета является функция, позволяющая определить размер денежной суммы, которую необходимо депонировать в конце каждого периода под определенный процент, для того чтобы через заданное число периодов была накоплена необходимая сумма. Назовем ее функцией возмещения.

В данном случае, располагая информацией о будущей стоимости потока равновеликих денежных сумм, необходимо найти их величину. Для этого используют формулу

$$A = F : \left[\sum_{i=1}^{n-1} (1+i)^i + 1 \right]. \quad (8.25)$$

Составляющая формулы 8.25, заключенная в квадратные скобки, является стандартной величиной для различных значений процентных ставок (i) и количества лет (n). В стандартных таблицах для ее обозначения обычно используется следующая формула:

$$\frac{i}{(1+i)^n - 1}. \quad (8.26)$$

Пример 6. Предположим, к концу третьего года необходимо иметь сумму в размере 1000 тыс. руб. Для ее получения решено ежегодно (в конце каждого периода) депонировать некую сумму денежных средств под 12 % годовых. Нужно определить величину ежегодного вклада.

Используя формулу 8.26, получаем

$$A = 1000 \cdot \frac{0,12}{(1 + 0,12)^3 - 1} = 1000 \cdot 0,296 = 296 \text{ (тыс. руб.)}$$

Итак, если депонировать ежегодно 296 тыс. руб. под 12 % годовых, к концу третьего года будет получена сумма 1000 тыс. руб.

Между функцией погашения первоначальных вложений и функцией возмещения существует тесная связь.

Если в конце каждого периода депонировать сумму, на которую будут начисляться проценты по ставке дохода на инвестиции, то к концу последнего периода на счете образуется сумма, достаточная для возмещения величины первоначальных инвестиций. Для ее нахождения необходимо заданную сумму, т. е. первоначальную сумму инвестиций, умножить на функцию возмещения.

Следовательно, функция погашения первоначальных вложений представляет собой сумму двух составляющих: ставки процента и функции возмещения.

Для рассматриваемого примера функция погашения первоначальных инвестиций составила 0,416 (0,12 + 0,296), где 0,12 – ставка доходности; 0,296 – функция возмещения при ставке 12 %.

Рассмотренные шесть базовых формул сложных процентов лежат в основе анализа долгосрочных финансовых решений. Корректное применение нужной формулы требует предварительной оценки ситуации и ответа на следующие вопросы: имеет место однократное или многократное вложение (получение) денежных сумм; необходимо определить будущую или текущую стоимость; требуется рассчитать конечную сумму или размер одного вклада (поступления) денежных средств; движение денежных средств возникает в начале или в конце периода; капитализация проводится один раз в год или чаще?

Вместе с тем следует понимать, что корректное использование данных формул сопряжено с рядом проблем, главной из которых является обоснование ставки дисконтирования. Дело в том, что использование низкой ставки может завязать дисконтированную стоимость будущих денежных поступлений, в результате чего инвесторы могут выбрать неэффективный проект и понести серьезные потери. Известно, что долгосрочное инвестирование средств имеет, как правило, крупномасштабный и необратимый характер.

Использование чрезмерно высокой ставки может привести к потерям иного рода – связанным с упущенной возможностью получения дохода. В связи с этим возникает необходимость обоснования ставки дисконтирования.

Объективная сложность данной проблемы препятствует выработке общего правила по выбору ставки. Менеджеры и финансовые аналитики используют различные подходы, в частности метод, согласно которому ставка дисконтирования определяется несколькими составляющими: безрисковой ставкой (иногда в качестве таковой используется уровень доходности по государственным ценным бумагам) и поправкой на риск, связанный с данным инвестиционным проектом. Вторая составляющая определяется исходя из субъективных аналитических оценок риска данного проекта.

Другой подход связан с использованием в качестве ставки дисконтирования показателя доходности (рентабельности) вложения в активы или показателя рентабельности собственного капитала.

Аргументом в пользу выбора первого показателя является то, что инвестиции должны обеспечивать предприятию необходимую доходность, определяемую доходностью его основной деятельности. Если это условие не соблюдается, то инвестиции признаются нецелесообразными.

Свой выбор в качестве ставки дисконтирования второго показателя сторонники данного подхода обосновывают тем, что главной целью вложения средств для предприятия является увеличение рентабельности собственного капитала. Следовательно, уровень доходности инвестиций должен быть таким, чтобы при их совокупном воздействии на эффективность деятельности предприятия в целом рентабельность собственного капитала возрастала.

Использование для целей определения дисконтированной стоимости денежных потоков показателей рентабельности активов или собственного капитала сопровождается рядом методических проблем. Одной из них является то, что эти показатели определяются с помощью учетных данных и сама их величина достаточно субъективна, по крайней мере в силу того, что зависит от выбранного предприятием варианта учетной политики. Вторая проблема связана с историческим характером расчета данных показателей. Напомним, что смысл процесса дисконтирования состоит в нахождении эквивалентных сумм, а эквивалентность будущих и сегодняшних денежных средств должна быть обеспечена за счет корректно выбранной ставки дисконтирования. С этой точки зрения использование показателя рентабельности в качестве ставки дисконтирования может дать довольно грубую оценку.

Следующим вариантом нахождения той ставки, которая позволит определить текущую стоимость будущих денежных средств, яв-

ляется использование средневзвешенной цены капитала. Ранее подчеркивалось, что необходимость расчета данного показателя определяется в первую очередь тем, что он является главным критерием при выборе инвестиционных проектов. Учитывая, что средневзвешенная стоимость капитала характеризует среднюю стоимость финансовых ресурсов для предприятия, данный показатель отражает тот уровень, ниже которого не должен опускаться уровень доходности проекта. Иными словами, средневзвешенная стоимость капитала выступает в качестве барьерного коэффициента (предельной ставки) или критерия, который, как считается, позволяет отсеять неэффективные проекты.

Вместе с тем использование средневзвешенной стоимости капитала, хотя и является наиболее распространенным и рекомендуемым вариантом определения ставки дисконтирования, также связано с определенными проблемами. Так, инвестиционные решения, принимаемые на одном и том же предприятии, как правило, сопряжены с разной степенью риска, а следовательно, для каждого из них нужна большая или меньшая ставка дисконтирования. В практике инвестиционного анализа существует прием, состоящий в том, что на предприятии составляется примерная шкала ставок для различных проектов: нижняя граница, как правило, определяется средневзвешенной стоимостью капитала, верхняя — степенью риска конкретного варианта.

Средневзвешенная стоимость капитала является корректной ставкой дисконтирования для сложившегося на предприятии среднего уровня риска. Для новых проектов ставка должна уточняться, особенно для крупномасштабных проектов, реализация которых нередко означает также и изменение стоимости капитала (о влиянии размера требуемых инвестиций на стоимость их финансирования говорилось в разделе 6.4).

Это особенно важно, если учесть, что существуют разные способы расчета средневзвешенной стоимости капитала. При использовании балансовых (исторических) данных о структуре капитала и учетных данных для определения стоимости отдельных составляющих капитала (собственного и заемного) такая корректировка становится тем более необходимой.

Таким образом, использование средневзвешенной стоимости капитала в качестве ставки дисконтирования не должно рассматриваться как способ получения исчерпывающей оценки инвестиционной привлекательности конкретного решения. Такой подход дает

информацию для более глубокого понимания ситуации, но нуждается в дальнейшем уточнении расчетов с учетом степени неопределенности и риска конкретного инвестиционного решения.

Особенности долгосрочного анализа денежных потоков. Рассмотренные инструменты долгосрочного анализа используются при принятии решений о целесообразности инвестиций. Первой проблемой, которая возникает в связи с этим, является определение ожидаемых поступлений и расходований денежных средств, т. е. прогнозирование денежных потоков.

Чтобы получить прогнозируемый денежный поток, нужно оценить влияние проекта на будущие доходы и расходы. *В расчет будут приниматься только те доходы и расходы, которые относятся к данному инвестиционному решению.*

К числу расходов, не принимаемых в расчет, несмотря на их реальное существование и отражение в бухгалтерском учете, можно отнести расходы, например, на НИОКР, которые не относятся к инвестиционным проектам, анализируемым с точки зрения их привлекательности для предприятия, и называются невозвратными издержками.

Не включаются в расчет накладные расходы, в частности общехозяйственные, а также другие расходы, которые несет предприятие в связи с осуществлением своей основной деятельности, не относящиеся к анализируемым проектам.

Расходы, связанные с инвестированием и, следовательно, принимаемые в расчет, включают капитальные вложения и текущие эксплуатационные расходы.

При расчете важно учитывать, что в составе капитальных вложений присутствуют амортизируемые и неамортизируемые расходы (например, стоимость земельных участков и объектов природопользования).

Следует иметь в виду, что налог на прибыль действует по-разному на разные инвестиционные проекты (это, в частности, зависит от вида капитальных вложений), поэтому перед тем как приступить к их оценке, необходимо представить денежные расходы такими, какими они будут после налогообложения.

В табл. 8.10 сгруппированы возможные статьи доходов и расходов, которые необходимо принимать в расчет при анализе денежных потоков от реализации инвестиционного проекта. Разумеется, состав доходов и расходов должен быть уточнен с учетом специфики конкретного проекта.

Таблица 8.10

Денежные потоки от реализации инвестиционного проекта

Доходы	Расходы
Дополнительный объем продаж	Капитальные вложения во внеоборотные активы
Экономия на текущих издержках	Дополнительные текущие расходы
Средства от продажи имеющихся основных средств	Дополнительные налоги, связанные с увеличением доходов или сокращением расходов
Ликвидационная стоимость приобретаемых (сооружаемых) основных средств	Дополнительные вложения в оборотный капитал
Налоговая экономия от амортизационных отчислений	Налоги на проданные основные средства
Прочие доходы	Расходы на обучение персонала
	Прочие расходы

Несмотря на то что некоторые расходы не сопровождаются оттоком денежных средств, пренебрегать их влиянием на денежные потоки нельзя. Речь в первую очередь идет об *амортизационных отчислениях*. Данная статья затрат включается в себестоимость и, следовательно, уменьшает налогооблагаемую базу. Не случайно в практике инвестиционного анализа амортизационные отчисления называют "налоговым шитом". С учетом действующей ставки налога на прибыль (C_n) налоговая экономия от дополнительных амортизационных отчислений (A), возникающих в результате данного инвестиционного решения, составляет величину $\Delta = A \cdot C_n$.

Влияние амортизационных отчислений на расчет денежных потоков будет показано ниже при рассмотрении конкретного инвестиционного решения.

В состав расходов, включаемых в расчет денежных потоков, помимо названных принято включать так называемые *альтернативные расходы*. Величина таких расходов определяет денежные потоки, которые мы могли бы получить, если бы отказались от выполнения проекта. В этом и состоит логика учета альтернативных издержек в процессе оценки привлекательности конкретного проекта.

Предположим, предприятие располагает помещением склада и решает вопрос о целесообразности приобретения и установки складского оборудования. Рассматриваются два варианта: первый — переоборудование склада; второй — сдача склада в аренду (за 10 000 ден. ед. в год). Допустим, доход от переоборудования склада (за вычетом всех расходов, связанных с обслуживанием и эксплуатацией складского оборудования) составит 15 000 ден. ед. в год. Тогда годовой доход от реализации первого варианта составит

5000 ден. ед. (15 000 – 10 000). Сумма в 10 000 ден. ед. и есть альтернативные издержки.

Если сопоставить инвестиционные затраты, необходимые на реализацию первого проекта, с суммой продисконтированных, т. е. приведенных к моменту принятия решения, ожидаемых потоков (в нашем примере 5000 ден. ед. в год), то превышение вторых над первыми при прочих равных условиях, т. е. без учета таких факторов, как риск неполучения ожидаемого дохода, изменение стоимости капитала и необходимой нормы отдачи на вложенный капитал, будет означать целесообразность первого, а не второго варианта.

При оценке привлекательности альтернативных инвестиционных проектов используются два основных способа: абсолютный и относительный (приростный). Первый состоит в том, что денежные потоки рассчитываются по каждому варианту. Тот вариант, который обеспечит наибольший приток денежных средств, считается наиболее привлекательным.

Второй способ основан на расчете разностей аналогичных показателей двух (нескольких) альтернатив. Хотя оба способа дают одинаковые результаты, более часто используется второй.

Возвратимся к примеру с переоборудованием помещения склада и сравним два варианта, используя первый и второй способы оценки.

Допустим, капитальные вложения, связанные с переоборудованием складского помещения, составляют 35 000 ден. ед. (расходы производятся сразу же, поэтому не дисконтируются); доходы от склада вне зависимости от того, будет он сдаваться в аренду или использоваться по прямому назначению после переоборудования, предполагается получать в течение 8 лет. Минимально необходимая годовая норма прибыли, которую должен обеспечить каждый вариант, не должна быть ниже средневзвешенной стоимости капитала (22 %).

Первый способ

Вариант 1. Расходы (капитальные вложения) – 35 000 ден. ед. Доходы – 54 285 ден. ед. (15 000 · 3,619). 3,619 – функция текущей стоимости простого аннуитета для 8 лет при ставке 22 %.

Превышение будущих доходов, приведенных к моменту принятия решения, над расходами составляет 19 285 ден. ед.

Вариант 2. Расходы – 0. Доходы – 36 190 ден. ед. (10 000 · 3,619).

Для расчета по данному варианту важно знать, когда будет выплачиваться арендная плата. В данном случае предполагается, что расчеты будут производиться в конце периода. Для случая предоплаты расчет осуществляется по формуле авансового аннуитета.

Текущая стоимость будущих доходов от второго варианта (36 190 ден. ед.) оказалась выше, чем результат превышения доходов над расходами по первому варианту, на 16 905 ден. ед. Следовательно, предпочтительным является второй вариант.

Второй способ

Прирост расходов, связанный с выбором первого варианта, составляет 35 000 ден. ед. (0 – 35 000).

Ежегодный прирост доходов – 5000 ден. ед. (15 000 – 10 000).

Текущая (дисконтированная) стоимость прироста доходов – 18 095 ден. ед. ($5000 \cdot 3,619$).

Сопоставление прироста доходов и расходов дает отрицательный результат – 16 905 ден. ед. Таким образом, выбор первого варианта (при прочих равных условиях) является нецелесообразным.

При сопоставлении вариантов инвестиционных решений нередко возникает ситуация, когда *временные горизонты* той или иной альтернативы не совпадают. Простейшим примером этому может быть сравнение двух вариантов, один из которых состоит в замене старого оборудования новым, полезный срок службы которого составит 8 лет. Другой вариант связан с проведением капитального ремонта имеющегося оборудования, которое может прослужить (после ремонта) в течение 5 лет.

При сопоставлении денежных потоков в таких случаях действует правило: временные горизонты сопоставляемых альтернатив должны быть равными. При сравнении в таких случаях, как правило, используется наименьший срок одной из альтернатив, а по другой (другим) рассчитываются дополнительные доходы, под которыми в данном случае понимают приведенную стоимость будущих потоков денежных средств в расчете на последний год выбранного временного горизонта.

В практике финансового анализа используют и другие способы сопоставления инвестиционных проектов, различающихся по срокам реализации, в частности метод равномерных годовых затрат [18].

Еще одна проблема при прогнозировании денежных потоков связана с учетом *процентных платежей*. Распространенной ошибкой здесь можно назвать следующую: во внимание принимаются только расходы по уплате обязательств (кредитов) без учета суммы получения. Нужно иметь в виду, что при расчете денежных потоков следует включать как сумму полученную (в виде притока денежных средств), так и суммы, подлежащие погашению (включая сумму основного долга и процентов по нему); равноценный результат будет обеспечен, если ни полученная сумма, ни сумма к уплате в расчет не войдут. Последний вариант будет справедливым в том случае, если в качестве ставки дисконтирования используется цена заемного капитала.

Поясним сказанное на примере. Допустим, вложения денежных средств в размере 10 000 руб. обеспечат получение дохода 15 000 руб.

через год. При отсутствии средств в настоящее время их можно занять под 24 %. Полученная в будущем сумма должна быть достаточной, чтобы вернуть сумму основного долга и проценты по нему (12 400 руб.) и реинвестировать или распределить заработанные 2600 руб.

Для приведения будущих денежных сумм к моменту принятия решения используем ставку дисконтирования, равную цене заемных средств (коэффициент дисконтирования равен 0,8065, или $1 : (1 + 0,24)$).

Денежные потоки по проекту:

период 0	период 1
-10 000	+15 000
+10 000	-12 400

Суммы +10 000 и -12 400 являются эквивалентными, т. е. при ставке дисконтирования, равной 24 %, результат их сопоставления всегда будет 0 ($+10 000 - 12 400 \cdot 0,8065$).

В результате в расчет денежных потоков войдут следующие суммы:

$$\begin{aligned} -10 000 + 15 000 \cdot 0,8065 + 10 000 - 12 400 \cdot 0,8065 = \\ = -10 000 + 15 000 \cdot 0,8065 = 2098. \end{aligned}$$

Очевидно, что при ставке дисконтирования, равной цене заемных средств (в нашем случае 24 %), тот же результат мог быть получен при исключении из расчета денежных потоков полученных и возвращенных заемных средств. Использование иной ставки дисконтирования, к примеру более высокой, делает необходимым выполнение полного расчета, включающего расчеты по долговым обязательствам.

Сумма 2098 руб. составляет *чистый выигрыш от данного инвестиционного решения с учетом приведения полученных в будущем денежных сумм к сегодняшнему дню*. В практике инвестиционного анализа полученная величина обычно называется чистой дисконтированной стоимостью (*NPV* — от англ. *net present value*).

Метод чистой дисконтированной стоимости — один из наиболее распространенных способов оценки привлекательности инвестиционных проектов. Экономический смысл данного метода заключается в следующем. Эффективное управление любым предприятием состоит в том, чтобы обеспечить сохранение имеющегося капитала и, что особенно важно, дополнительный доход, который соответствовал бы инвестиционным ожиданиям собственников и кредиторов,

т. е. вкладчиков капитала. Всякий раз, предоставляя капитал, инвестор рассчитывает на то, что он не только возместит его с течением времени (с точки зрения фактора стоимости денег во времени простое возмещение инвестиций должно рассматриваться как потери или упущенная выгода от альтернативного размещения средств), но и получит доходность не ниже, чем по схожему по уровню риска наилучшему альтернативному варианту размещения средств. Иными словами, дисконтированная стоимость ожидаемых поступлений от инвестиций должна быть не меньше самих инвестиций. Только тогда инвестиции могут быть признаны экономически целесообразными.

С учетом сказанного в качестве базовой формулы расчета чистой дисконтированной стоимости (*NPV*) может быть использована следующая:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - I,$$

где I — первоначальные инвестиции;
 CF_t — чистый денежный поток (разность поступлений и платежей, которые будут иметь место в периоде t в случае реализации инвестиционного проекта);
 n — срок окончания проекта;
 i — ставка дисконтирования.

Еще раз следует обратить внимание на то, что предложенная формула расчета *NPV* является базовой, и при практическом использовании она может быть уточнена. Так, необходимость в уточнениях может возникнуть в случае, если инвестиции в проект осуществляются не одновременно, а в течение длительного периода времени. Именно такая ситуация типична для строительства объектов основных средств. В этом случае возникает необходимость привести к моменту принятия решения, т. е. дисконтировать, не только ожидаемые суммы денежных потоков, которые планируется получить в связи с реализацией инвестиционного проекта, но и сами инвестиции. Возможны и иные уточнения, касающиеся вложений в оборотный капитал, продажи ранее используемых основных средств, если инвестиционный проект предполагает их замену новыми, более совершенными средствами, и т. д.

Другим не менее распространенным методом оценки инвестиций, основанным на учете фактора временной стоимости денежных средств, т. е. методом дисконтирования денежных потоков, является *метод расчета внутреннего уровня доходности проекта (IRR* — от англ. *Internal Rate of Return*). Внутренний уровень доходности проек-

та представляет собой ставку дисконтирования, при которой дисконтированные доходы от проекта соответствуют расходам по нему. Таким образом, *IRR* представляет собой ставку дисконтирования, при которой *NPV* равна нулю.

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - I = 0.$$

Следующим шагом анализа инвестиций после нахождения указанной ставки является сопоставление *IRR* с необходимой нормой прибыли, которую должно обеспечить вложение капитала. В качестве необходимой нормы прибыли может выступать цена финансирования. Действительно, отдача от вложений капитала должна превышать расходы по его привлечению.

Другой базой для сравнения полученного значения *IRR* может стать ставка доходности по альтернативным вариантам вложения капитала. В этом случае целесообразными являются те инвестиционные проекты, внутренний уровень доходности которых превышает доходность альтернативных вариантов, сходных по риску. Подробное рассмотрение методов оценки привлекательности инвестиционных проектов дано в литературе [14; 18; 19; 30; 53; 86; 106].

Инвестиции в основные средства, как правило, требуют дополнительных вложений в оборотный капитал, что связано с возможным увеличением запасов сырья, незавершенного производства, дебиторской задолженности и т. д. Кроме того, дополнительное расходование средств может возникнуть в связи с необходимостью перечисления авансов поставщикам. Поэтому при прогнозировании денежных потоков следует учитывать, что инвестициям в оборотный капитал сопутствуют дополнительные оттоки денежных средств.

В то же время, если финансирование оборотных активов осуществляется за счет увеличения кредиторской задолженности поставщикам, отток денежных средств сокращается на сумму увеличения обязательств. В результате совокупный отток денежных средств будет определяться общим увеличением собственного оборотного капитала.

Таким образом, наращивание собственного оборотного капитала необходимо принимать во внимание при анализе привлекательности проектов, поскольку с ним связан дополнительный отток денежных средств.

Еще раз в этой связи полезно отметить, что использование отчета о прибылях и убытках для целей прогнозного анализа будущих поступлений может привести к серьезным просчетам. Не случайно

в практике инвестиционного анализа существует понятие финансового риска, означающего, что запланированная прибыль может не обеспечить необходимый инвесторам приток денежных средств.

Рассмотрим порядок расчета денежных потоков по конкретному инвестиционному проекту для предприятия кондитерской промышленности.

Предприятие "Калинка" является одной из ведущих кондитерских фабрик России. В составе выпускаемой продукции – различные виды карамели, шоколадные конфеты, шоколад в плитках и какао-порошок. Как и многие российские предприятия, фабрика "Калинка" испытывает значительные трудности в условиях конкуренции на рынке кондитерской продукции. В качестве одной из мер конкурентной борьбы на фабрике рассматривается возможность приобретения и установки современного импортного технологического оборудования для упаковки готовой продукции. Ожидаемые капитальные вложения составят 13,5 млн ден. ед.

Предполагается, что за счет указанных инвестиций фабрика сможет увеличить объем продаж готовой продукции начиная с 2001 г. так, как это показано в табл. 8.11.

Таблица 8.11

млн ден. ед.

Показатели	2000 г. (отчетный период)	2001 г.	2002 г.	2003 г.
Выручка	104,10	132,15	162,00	169,10
Себестоимость	68,90	91,55	114,40	120,00
в том числе:				
сырье и материалы	53,10	70,40	84,70	86,30
зарплата, социальное страхование и обеспечение	4,80	10,90	13,20	16,10
Услуги и транспорт	2,80	2,80	4,40	4,60
Прочие расходы (денежного характера)	6,70	3,45	8,10	9,00
Амортизация	1,50	4,00	4,00	4,00
Прибыль от продаж	35,20	40,60	47,60	49,10
Чистая прибыль	23,00	26,00	31,00	32,00
Прирост чистой прибыли*	–	+3	+8	+9

* Предполагается, что прирост чистой прибыли связан с реализацией инвестиционного проекта.

Оборудование установлено в 2000 г. Продукция, произведенная на новом оборудовании, может быть пущена в продажу начиная с 2001 г. Структура капитала фабрики "Калинка": собственный капитал – 64 %, заемный капитал – 36 %. Цена собственного капитала – 24 %, цена заемного капитала – 18 %.

Оценим целесообразность рассматриваемого инвестиционного решения, по которому, как видно из табл. 8.11, ожидается получение дополнительной чистой прибыли в будущем.

Ранее отмечалось, что использование показателей отчета о прибылях и убытках при прогнозировании денежных потоков может быть оправданным лишь в том случае, если под выручкой понимается именно сумма поступления денежных средств, а не величина отгрузки (в последнем случае показатель ожидаемых продаж должен быть скорректирован на величину изменения остатков дебиторской задолженности), и если себестоимость включает лишь расходы, сопровождающиеся оттоком денежных средств (в противном случае необходимо произвести дополнительные корректировочные процедуры, учитывающие изменения по статьям запасов и кредиторской задолженности так, как это было показано в разделе 5.2).

Чтобы не вводить дополнительную информацию, для рассматриваемой ситуации были сделаны указанные допущения.

Оценивая целесообразность данного инвестиционного проекта, прежде всего необходимо привести денежные потоки к одному временному периоду. С этой целью следует выбрать ставку дисконтирования. Имея в виду, что данный проект не отличается повышенным риском, в качестве ставки дисконтирования используется средневзвешенная цена капитала.

Ставка дисконтирования — 22 % ($24 \% \cdot 0,64 + 18 \% \cdot 0,36$).

Рассчитаем чистую дисконтированную стоимость (*NPV*) данного проекта. Прирост чистой прибыли (Δ ЧП) от реализации инвестиционного проекта определяется исходя из следующего расчета:

$$\Delta \text{ ЧП} = (\Delta \text{ Д} - \Delta \text{ Р} - \Delta \text{ А}) (1 - C_n),$$

где $\Delta \text{ Д}$ — прирост доходов (денежных);

$\Delta \text{ Р}$ — прирост текущих расходов (денежных);

$\Delta \text{ А}$ — прирост амортизационных отчислений;

C_n — ставка налога на прибыль.

Для расчета денежных потоков (*ДП*) за соответствующий период величина прироста чистой прибыли должна быть скорректирована с учетом дополнительных амортизационных отчислений.

Расчеты могут быть выполнены двумя способами, дающими один и тот же результат:

$$\Delta \text{ ДП} = (\Delta \text{ Д} - \Delta \text{ Р}) (1 - C_n) + \Delta \text{ А} \cdot C_n$$

или

$$\Delta \text{ ДП} = (\Delta \text{ Д} - \Delta \text{ Р} - \Delta \text{ А}) (1 - C_n) + \Delta \text{ А} = \Delta \text{ ЧП} + \Delta \text{ А}.$$

Действительно,

$$(\Delta D - \Delta P - \Delta A)(1 - C_n) + \Delta A = (\Delta D - \Delta P)(1 - C_n) - \Delta A(1 - C_n) + \Delta A = (\Delta D - \Delta P)(1 - C_n) + \Delta A \cdot C_n.$$

Для расчета чистой дисконтированной стоимости воспользуемся вторым вариантом: $\Delta ДП = \Delta ЧП + \Delta А$. Тогда

$$NPV = -13,5 + (3 + 2,5) \cdot 0,8197 + (8 + 2,5) \cdot 0,6719 + (9 + 2,5) \cdot 0,5507 = 4,396.$$

Таким образом, расчет денежных потоков, принимающий во внимание налоговую экономию за счет дополнительных амортизационных отчислений, показал, что данный проект должен обеспечить покрытие всех произведенных для его осуществления расходов и поступление дополнительных денежных средств в размере 4,396 млн ден. ед. Тот факт, что показатель чистой текущей стоимости — величина положительная, позволяет говорить о том, что доходность данного инвестиционного проекта выше средневзвешенной стоимости капитала, т. е. он может быть признан целесообразным.

Сразу же следует предостеречь от упрощенного понимания сказанного. Метод чистой дисконтированной стоимости дает количественную оценку ожидаемых поступлений, которая, однако, часто является формальной.

Поясним это на примере двух проектов с первоначальными инвестициями 100 млн руб. Согласно предварительным данным величина чистого денежного потока от первого проекта составит 100 млн руб. ежегодно в течение двух лет, предполагаемая ежегодная сумма поступлений от второго проекта составит 40 млн руб. в течение 30 лет. Допустим, инвестор определил ставку дисконтирования в размере 25%. Дисконтированная сумма поступлений при указанной ставке в первом случае равна 144 млн руб., во втором — 160 млн руб. Таким образом, чистая дисконтированная стоимость первого проекта равна 44 млн руб. (144 — 100), второго — 60 млн руб. (160 — 100).

Следуя формальной логике, можно сказать, что второй проект, *NPV* которого больше, более предпочтителен.

Однако совершенно очевидно, что проект, растянутый на 30 лет, является более рискованным, чем двухлетний проект. Для того чтобы компенсировать повышенный риск, в расчет чистой дисконтированной стоимости второго проекта можно ввести более высокую ставку дисконтирования. Этот прием хорошо известен в теории инвестиционного анализа. Однако на практике возникает вопрос: на сколько следует увеличить ставку в данном случае?

От решения данного вопроса будет зависеть величина чистой дисконтированной стоимости. В то же время понятно, что никто не сможет дать однозначный ответ на данный вопрос.

Следовательно, метод чистой дисконтированной стоимости не снабжает аналитика готовым решением относительно целесообразности конкретного проекта, но дает ему полезную информацию, которая должна быть использована в процессе принятия решения.

Таким образом, всякое инвестиционное решение должно основываться на глубоком исследовании количественных и качественных факторов. Чистая дисконтированная стоимость является одним из существенных, но не единственным критерием отбора проектов. Он один может применяться лишь в том случае, когда существует твердая уверенность в том, что будущие денежные потоки определены верно; время возникновения их движения известно; ставка дисконтирования выбрана корректно; отсутствуют нефинансовые аспекты, способные повлиять на реализацию проекта; полностью учтен фактор риска. Очевидно, что это условие невыполнимо. Следовательно, расчет величины чистой текущей стоимости нуждается в дальнейшем уточнении с целью учета факторов неопределенности и риска.

Главная цель *анализа риска инвестиционного решения* — оценить степень отклонения фактических денежных потоков для данного проекта от ожидаемых. Очевидно, что чем больше отклонение, тем больше риск.

Существуют разные способы оценки риска, среди которых можно выделить:

расчет срока окупаемости проекта. Отклоняются проекты, срок окупаемости которых больше, чем срок экономической жизни проекта. Например, если решается вопрос о целесообразности переоборудования арендуемого помещения, срок аренды должен быть сопоставлен со сроком окупаемости;

расчет количественных измерителей риска среднеожидаемых значений прогнозируемых показателей, дисперсии, стандартного отклонения от средней величины, коэффициента вариации;

учет фактора риска в ставке дисконтирования: чем выше риск, тем выше ставка;

анализ "чувствительности" проектов к возможным изменениям основных показателей. Цель такого анализа — ответить на вопрос: "Что, если...?" В ходе анализа оценивается способность проекта обеспечить необходимый приток денежных средств в условиях существующей неопределенности.

Одной из форм анализа чувствительности может быть расчет нормированной (стандартизированной) переменной, позволяющий оценить вероятность конкретного поведения прогнозируемой переменной.

В целях установления степени риска конкретного варианта используются следующие основные количественные измерители риска.

Среднеожидаемое значение показателя, или показатель центральной тенденции $E(R)$, – средневзвешенная величина прогнозируемого показателя при условии реализации всех возможных вариантов, где весом служит вероятность наступления того или иного варианта.

$$E(R) = \sum_{i=1}^N R_i \cdot P_i, \quad (8.27)$$

где R_i – i -й вариант значения прогнозируемого показателя;
 P_i – вероятность того, что значение прогнозируемого показателя при i -м варианте будет равно R_i ;
 N – количество рассматриваемых вариантов.

Дисперсия (D) – характеристика степени отклонения значений прогнозируемого показателя для рассматриваемых вариантов от показателя центральной тенденции.

$$D = \sum_{i=1}^N [R_i - E(R)]^2 \cdot P_i. \quad (8.28)$$

Стандартное отклонение (σ) – мера компактности вероятностного распределения. Указывает, на сколько каждый вариант отличается от средней величины. Чем плотнее распределение, тем ниже данный показатель; чем шире распределение, тем он выше. Этот показатель характеризует степень риска проекта. Чем он больше, тем выше риск.

$$\sigma = \sqrt{D} = \sqrt{\sum_{i=1}^N [R_i - E(R)]^2 \cdot P_i}. \quad (8.29)$$

Коэффициент вариации – мера относительной дисперсии, характеризует риск, приходящийся на единицу среднеожидаемого значения прогнозируемого показателя.

$$K_v = \frac{\sigma}{E(R)}$$

Необходимость расчета данного показателя возникает при сравнении степени риска нескольких альтернатив. Однако сразу сказать, что инвестиционное решение А рискованнее решения Б, поскольку

показатель стандартного отклонения по варианту А, к примеру, 100 единиц, а по варианту Б – 50 единиц, нельзя. Нужно помнить, что показатель стандартного отклонения характеризует отклонение от средней величины $E(R)$. Если средняя величина прогнозируемого показателя по первому варианту составляет 10 000 единиц, а по второму – 1000 единиц, становится понятным, что второй вариант является более рискованным.

Если вероятностное распределение нормальное, вероятность получения необходимого притока денежных средств от проекта может быть оценена с помощью расчета нормированной переменной:

$$\text{Нормированная переменная} = \frac{X - E(R)}{\sigma}, \quad (8.30)$$

где X – результат, который мы оцениваем.

Допустим, имеется проект, который должен завершиться через один год. Минимальная величина данного показателя, устраивающая инвесторов, должна быть более 10 000 ден. ед. В ходе анализа риска данного проекта было выяснено, что среднее ожидаемое значение оцениваемого показателя составляет 12 000 ден. ед.; стандартное отклонение от средней величины – 4000 ден. ед. Таким образом, проект может обеспечить приток денежных средств как в большем, так и в меньшем объеме, чем минимально необходимый.

Необходимо оценить вероятность того, что величина притока денежных средств будет равна или менее 10 000 ден. ед., т. е. вероятность ситуации, при которой проект становится неприемлемым.

Рассчитаем нормированную переменную:

$$\text{Нормированная переменная} = \frac{10\,000 - 12\,000}{4000} = -0,5. \quad (8.31)$$

Вероятность того, что будущий приток денежных средств будет равен или менее 10 000 ден. ед., соответствует вероятности того, что нормированная переменная будет меньше или равна $-0,5$.

Для определения такой вероятности используют специальные таблицы (см. приложение 10).

Для рассматриваемого примера вероятность получения отрицательного результата от инвестирования составляет 0,3085, или 30,85 %.

Соответственно вероятность получения варианта, устраивающего инвесторов (значение нормированной переменной $+0,5$), будет равна 0,6915 ($1 - 0,3085$), или 69,15 %.

Таким образом, вероятность неполучения минимально необходимого дохода от инвестирования составляет более 30 %, что необходимо учитывать инвесторам при принятии окончательного решения.

При прогнозном финансовом анализе особое внимание уделяется таким характеристикам, как:

структура продаж;

соотношение выручки и затрат на производство и продажу продукции;

состояние собственного капитала и его возможное изменение;

политика продажных цен;

соотношение статей баланса;

состав и структура оборотных средств;

скорость обращения капитала, вложенного в оборотные активы, и скорость обращения его составляющих;

состояние собственного оборотного капитала и его возможное изменение к концу периода;

средний период погашения обязательств предприятия и его соотношение с периодом оборота оборотных активов.

Глава 9. Анализ безубыточности

Расходы производства и расходы на продажу продукции и товаров формируются из двух составляющих, одна из которых возрастает пропорционально увеличению объема производства (объему продаж), а другая практически не зависит от количества произведенной продукции или проданных товаров и от того, растет или падает объем операций.

Все расходы предприятия могут быть условно подразделены на две части: переменные расходы, изменяющиеся пропорционально объему производства, и постоянные расходы, которые, как правило, остаются стабильными при изменении масштабов деятельности.

К переменным расходам могут быть отнесены прямые материальные затраты и заработная плата производственного персонала с соответствующими отчислениями (сдельная). Помимо этого к переменным расходам при определенных условиях могут быть отнесены расходы на складирование, выполнение погрузочно-разгрузочных работ, транспортировку и упаковку.

Переменные расходы в расчете на единицу продукции являются постоянной величиной. Ее часто называют удельными переменными расходами или ставкой переменных расходов.

К постоянным обычно относятся административные и управленческие расходы, амортизационные отчисления, расходы на продажу продукции, расходы по исследованию рынка, другие общие управленческие, коммерческие и общехозяйственные расходы. Постоянные расходы в расчете на единицу продукции снижаются с увеличением количества выпускаемой продукции (продаваемых товаров). Тем самым совокупные расходы в расчете на единицу продукции снижаются по мере того, как увеличиваются объемы производства.

Отметим определенную условность такой классификации, поскольку одна и та же статья расходов в различных условиях может зависеть или не зависеть от объемов производства и продаж. Например, расширение сферы деятельности предприятия предполагает и увеличение объема работ сотрудников соответствующих функциональных подразделений (бухгалтерии, отдела маркетинга, плацово-производственного и др.). Тогда на определенном этапе резко увеличиваются затраты по статье "Расходы

на содержание аппарата управления", которые в течение какого-то времени считались постоянными. В общем случае постоянные расходы остаются неизменными до тех пор, пока не меняются производственные мощности. Расходы на продажу продукции, рассматриваемые, как правило, в составе постоянных, будут относиться к переменным, если, например, комиссионное вознаграждение торговым агентам устанавливается в зависимости от объема продаж.

Амортизационные отчисления, которые традиционно включаются в состав постоянных расходов, могут быть отнесены к переменным, если организацией выбран способ списания стоимости пропорционально объему продукции (работ).

Кроме того, может наблюдаться изменение отдельных статей, отнесенных к постоянным, от одного периода к другому вне зависимости от колебаний объема выпуска продукции (к примеру, рост арендной платы, увеличение расходов по складированию и хранению материалов и товаров).

В составе расходов каждого предприятия имеются так называемые условно-переменные расходы. Такие расходы зависят от объемов производства, но зависимость не является прямо пропорциональной. Как правило, условно-переменные расходы являются смешанными, поскольку они могут включать как постоянную, так и переменную части. Например, расходы на содержание и эксплуатацию оборудования, состоящие из расходов на плановый ремонт, производимый вне зависимости от интенсивности эксплуатации оборудования, и гарантированного минимума заработной платы ремонтных рабочих (согласно действующему законодательству руководство обязано обеспечить выплаты минимального заработка вне зависимости от результатов деятельности предприятия), образуют их постоянную часть, а расходы, непосредственно связанные с загрузкой оборудования, — переменную. Существуют специальные расчетные способы деления условно-переменных расходов на постоянные и переменные. Они рассмотрены в литературе [67; 107] и в аналитических целях могут быть использованы в практической деятельности предприятий.

Как видим, классификация расходов на постоянные и переменные не может быть раз и навсегда определена даже по конкретному предприятию, а должна пересматриваться (уточняться) исходя из меняющихся условий деятельности. Условностью деления расходов объясняется тот факт, что в литературе они часто обозначаются как "условно-переменные" и "условно-постоянные".

Зачем делить расходы на постоянные и переменные и вести их раздельный учет?

Один из основных практических результатов классификации расходов с учетом их зависимости от объемов производства и продаж — возможность прогнозировать прибыль исходя из предполагаемого состояния расходов, а также определять для каждой конкретной ситуации объем продаж, обеспечивающий безубыточную деятельность. При этом руководство предприятия получает информацию относительно "вклада" каждого выпускаемого вида продукции в общий финансовый результат, что позволяет избежать ошибочных решений, принимаемых в случае калькулирования себестоимости в объеме полных расходов (переменных и постоянных).

Кроме того, деление расходов на переменную и постоянную составляющие дает полезную для принятия решений информацию о том, как за счет изменения структуры производства без дополнительных сверхурочных часов работы добиться увеличения выручки; какие виды расходов организации и в каких соотношениях изменятся при изменении объема продаж; какой должна быть нижняя граница цен на продаваемую продукцию (товары) и др.

Выручка от продажи продукции за вычетом переменных расходов составляет *маржинальный доход*, являющийся важным параметром в оценке управленческих решений. Данный показатель представляет собой сумму, которая остается в составе стоимости продукта (выручки) после вычета зависящих непосредственно от объема производства переменных расходов.

Экономический смысл маржинального дохода в том, что он обеспечивает покрытие постоянных расходов. Не случайно, что маржинальный доход называют суммой покрытия.

После того как за счет полученного маржинального дохода покрыты постоянные расходы организации, каждая вновь проданная единица продукции способствует получению прибыли. До этого, т. е. в случае недостаточности маржинального дохода для покрытия постоянных расходов, организация терпит убытки. Из этого можно вывести следующие соотношения:

Маржинальный доход < Постоянные расходы ⇒ Убытки;

Маржинальный доход = Постоянные расходы ⇒ Безубыточность;

Маржинальный доход > Постоянные расходы ⇒ Прибыль.

Зависимость рассматриваемых показателей показана на рис. 9.1.



Рис. 9.1. Формирование прибыли от продаж

Рассмотрим следующую ситуацию. Предприятие выпускает три вида изделий, сведения о затратах на производство которых представлены в табл. 9.1.

Таблица 9.1
руб.

Показатели	Общая сумма	В том числе по изделиям		
		А	Б	В
Выручка	200 000	110 000	50 000	40 000
Материалы	104 000	58 000	24 000	22 000
Зарплата основных производственных рабочих (плюс отчисления)	30 000	15 000	12 000	3 000
Прочие переменные расходы	11 000	4 190	5 236	1 574
Постоянные расходы*	30 000	15 000	12 000	3 000
Итого полная себестоимость	175 000	92 190	53 236	29 574
Прибыль (убыток)	25 000	17 810	-3 236	10 426

* Постоянные расходы распределяются пропорционально затратам на оплату труда.

Как следует из табл. 9.1, выпуск изделия Б приносит предприятию 3236 руб. убытка. Возникает вопрос о целесообразности его производства. Допустим, по ряду производственных причин, например из-за отсутствия необходимых ресурсов, увеличить выпуск изделий А и В в сравнении с достигнутыми объемами производства и продаж невозможно. На первый взгляд снятие с производства убыточного изделия Б позволит предприятию увеличить прибыль на 3236 руб. Однако подобное решение оказалось бы ошибочным, поскольку постоянные расходы предприятия (30 000 руб.) нельзя сократить вне зависимости от того, будет производиться изделие Б или нет.

Дело в том, что в составе постоянных расходов предприятия имеются определенные виды затрат, например такие, как расходы на рекламу, исследование рынка, обучение персонала, размером которых администрация может управлять. Другая часть затрат в составе постоянных, например арендная плата, в срочном порядке, как правило, сокращена быть не может. В нашей ситуации постоянные расходы относятся к таким неконтролируемым расходам.

Ситуацию с отказом от производства изделия Б можно проиллюстрировать с помощью табл. 9.2.

Таблица 9.2
руб.

Показатели	Общая сумма	В том числе по изделиям	
		А	В
Выручка	150 000	110 000	40 000
Материалы	80 000	58 000	22 000
Заработная плата основных производственных рабочих (плюс отчисления)	18 000	15 000	3 000
Прочие переменные расходы	5 764	4 190	1 574
Постоянные расходы	30 000	25 000	5 000
Итого полная себестоимость	133 764	102 190	31 574
Прибыль (убыток)	16 236	7 810	8 426

Как видим, отказ от производства изделия Б привел к обратному первоначальным ожиданиям результату — прибыль сократилась на 8764 руб. ($25\ 000 - 16\ 236$). Эта сумма не случайна и вполне объяснима, если учесть, что отказ от производства изделия Б повлек за

собой перераспределение накладных расходов между оставшимися изделиями А и В. Собственно вклад изделия Б в финансовый результат составлял 8764 руб. $[50\ 000 - (24\ 000 + 12\ 000 + 5236)]^1$. Именно этого дохода лишилось предприятие, отказавшись от его производства.

Таким образом, если какой-либо вид продукции приносит маржинальный доход, он тем самым в определенной степени обеспечивает покрытие постоянных расходов организации, снижая риск, связанный с убыточностью производства.

Величина маржинального дохода является важным показателем в системе управления прибылью от продаж. Для того чтобы обеспечить получение требуемой (плановой) величины прибыли, необходимо поддерживать определенное отношение маржинального дохода к выручке. Данное отношение, выраженное в процентах (назовем его коэффициентом маржинального дохода), должно находиться под постоянным контролем руководства организации.

Средняя величина данного показателя складывается под влиянием доходности отдельных видов продукции и той доли, которую они занимают в общем объеме продаж, т. е. из отдельных отношений маржинального дохода, приносимого каждым видом продукции, к выручке.

Следовательно, для определения коэффициента маржинального дохода в целом по организации необходимо предварительно провести расчеты в разрезе отдельных видов продукции, видов деятельности и сегментов бизнеса.

Коэффициент маржинального дохода в целом по организации (*КМР*) может рассчитываться по формуле

$$\overline{КМР} = \sum_{i=1}^n \left(\frac{s_i - v_i}{s_i} \cdot Y_i \right), \quad (9.1)$$

где s_i — цена i -го вида продукции;
 v_i — переменные расходы в расчете на единицу i -го вида продукции;
 Y_i — доля i -го вида продукции в общем объеме продаж;
 n — количество видов выпускаемой продукции.

С помощью среднего коэффициента маржинального дохода можно рассчитать ожидаемую (плановую) величину маржинального дохода (*МР*). Для этого необходимо умножить ожидаемый (плановый) объем продаж (S) на полученную величину $\overline{КМР}$.

$$МР = S \cdot \overline{КМР}.$$

¹ Переменные расходы, непосредственно связанные с выпуском изделия Б.

Зная, что прибыль от продаж (p) возникает после покрытия постоянных расходов, величину прибыли (убытка) можно рассчитать следующим образом:

$$p = MP - c,$$

где c – постоянные расходы организации в анализируемом периоде.

Величину выручки, при которой предприятие будет в состоянии покрыть все свои расходы (переменные и постоянные), не получая прибыли, принято называть *критическим объемом продаж (точкой безубыточности)*. Для его определения может использоваться следующая формула:

$$S = v + c + p,$$

где S – объем продаж в стоимостном выражении;

v – переменные расходы;

c – постоянные расходы;

p – прибыль.

Поскольку переменные расходы (v) по определению находятся в непосредственной зависимости от объема производства и продаж, можем записать, что $v = aS$, где a – коэффициент зависимости.

Тогда

$$S = aS + c + p.$$

Так как критическим считается объем, при котором выручка равна полным затратам (без прибыли), то формула критического объема (S_k) будет следующей:

$$S_k = aS_k + c$$

или

$$S_k = \frac{c}{1-a}. \quad (9.2)$$

Пример 1. Допустим, предприятие производит продукцию одного наименования, спрос на которую эластичен. Пусть рыночная цена на продукцию за отчетный период (месяц) оставалась стабильной и составляла 100 руб. за единицу. Переменные расходы (прямые материальные затраты, заработная плата производственных рабочих, отчисления в соответствующие фонды социального страхования и часть общепроизводственных расходов, отнесенных к переменным) составляли 60 руб. в расчете на одно изделие. Общая величина постоянных расходов – 100 000 руб. Возникает вопрос, какой объем продаж будет считаться критическим. Подставив данные в формулу 9.2, получим

$$S_k = \frac{100\,000}{1-0,6} = 250\,000 \text{ руб. (или 2500 изделий),}$$

где $a = \frac{60}{100} = 0,6$.

Таким образом, продав 2500 изделий на общую сумму 250 000 руб., предприятие полностью покрое свои расходы и достигнет критического объема, что хорошо видно на графике (рис. 9.2).

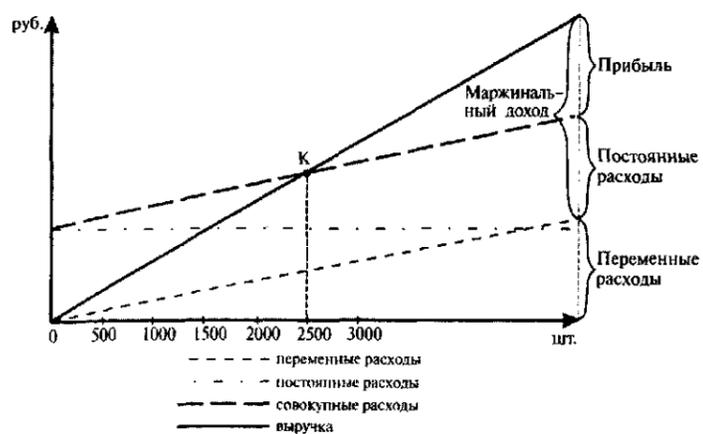


Рис. 9.2. График безубыточности

Показанной на графике зависимости финансовых результатов от объема продаж может быть дана следующая экономическая интерпретация. Там, где пересекаются линии выручки и себестоимости (точка K, соответствующая объему продаж 2500 шт.), достигается состояние безубыточности, поскольку общий доход в этой точке в размере 250 000 руб. ($2500 \cdot 100$ руб.) достаточен для покрытия постоянных и переменных расходов в размере соответственно 100 000 и 150 000 руб. При объеме продаж ниже этой точки предприятие не может покрыть все затраты и получит убыток. Напротив, при объеме продаж, превышающем критический, деятельность предприятия становится прибыльной. Чем раньше в анализируемом периоде будет достигнут этот момент, тем больше величина прибыли, и наоборот, чем ближе будет этот момент к концу временного периода, тем меньше будет прибыль.

С помощью графика можно решить обратную задачу: исходя из заданной прибыли рассчитать необходимый для ее получения объем продаж и соответствующий ему уровень расходов. Размер финансового результата по графику безубыточности легко определить по расстоянию между линиями выручки и совокупных расходов.

Более наглядно влияние изменений объема продаж на финансовый результат отражает несколько иной график безубыточности (рис. 9.3).

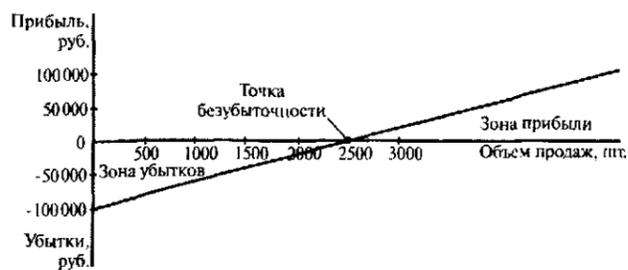


Рис. 9.3. График зависимости финансового результата от объема продаж

Точка безубыточности (критический объем) по данному графику находится на пересечении линий прибыли и объема продаж (в нашем примере — на уровне 2500 шт.). Если объем продаж равен нулю, то сумма убытков предприятия характеризуется величиной постоянных расходов. Каждая единица проданной продукции приносит маржинальный доход в размере 40 руб. (100 – 60). По мере увеличения объема деятельности величина убытков будет сокращаться.

В точке, соответствующей объему продаж 2500 изделий, величина совокупного маржинального дохода совпадает с величиной постоянных расходов. Каждая дополнительная единица продукции, проданная помимо 2500 шт., дает прибыль 40 руб. (100 – 60). Иными словами, после прохождения точки безубыточности маржинальный доход от продажи каждого дополнительного изделия соответствует величине приносимой им прибыли.

На величину критического объема влияют изменение переменных затрат на единицу продукции, величина постоянных расходов, а также изменение продажной цены изделия. Если объем продаж представить как qs , где q — объем продаж в натуральном выражении, s — продажная цена, то критический объем продаж $q_k s$ будет определяться по формуле

$$q_k s = \frac{c}{1-a},$$

$$q_k = \frac{c}{(1-a)s} = \frac{c}{s-v}, \quad (9.3)$$

где v — переменные расходы в расчете на одно изделие.

Влияние изменения величины постоянных расходов на критический объем может быть определено по формуле

$$\Delta q_k = \frac{c^1}{s-v} - \frac{c^0}{s-v} = \frac{\Delta c}{s-v}, \quad (9.4)$$

где c^1, c^0 — постоянные расходы, соответственно предполагаемые и текущие.

$$\Delta c = c^1 - c^0.$$

Как видно из формулы 9.4, любое увеличение постоянных расходов приведет к росту критического объема, и наоборот. Иначе говоря, возникнет необходимость в дополнительной продаже определенного количества изделий, чтобы выручка покрыла новые, возросшие расходы.

Посмотрим, как повлияет на критический объем 10 %-ное увеличение постоянных расходов, связанное, допустим, с ростом арендной платы. Подставив данные в формулу 9.4, получим, что в предстоящем периоде 250 единиц продукции $\left(\frac{10\,000}{100-60}\right)$ нужно дополнительно продать только для того, чтобы достичь безубыточной работы в условиях новых, возросших постоянных расходов.

Справедливым будет и обратное утверждение: уменьшение постоянных расходов служит средством снижения критического объема и улучшения финансового состояния предприятия. Так, при продаже 250 единиц продукции величина постоянных расходов, приходящихся на одно изделие, составляет 40 руб. (10 000 руб. : 250 шт.). При продаже 300 единиц эта величина составит уже 33,3 руб. (10 000 руб. : 300 шт.). Учитывая, что величина переменных расходов, приходящихся на единицу продукции, остается неизменной, налицо снижение себестоимости единицы продукции за счет роста объема продаж. Данный факт необходимо учитывать в процессе обоснования управленческих решений, связанных, в частности, с принятием дополнительного заказа.

Рассмотрим ситуацию, достаточно типичную для многих предприятий, имеющих не полностью загруженные производственные мощности. Допустим, поступил заказ на производство 1200 изделий по цене 85 руб. за единицу (текущая цена предприятия на аналогичную продукцию — 100 руб.). Для выполнения заказа потребуется произвести единовременные расходы в размере 15 000 руб., что связано с приобретением необходимого специнвентаря для выполнения дополнительных требований заказчика к продукции. Кроме того, расходы на оплату труда за счет доплат за сверхурочные работы возрастут на 5 %.

Вопрос о целесообразности принятия такого заказа должен быть решен положительно, если дополнительный доход от его выполнения перекроет связанные с ним расходы.

Управленческий отчет о прибылях и убытках (без принятия заказа) содержит следующие данные, руб.:

1. Выручка	300 000 (3000 · 100)
2. Переменные расходы	180 000 (3000 · 60)
в том числе:	
материальные затраты	105 000 (3000 · 35)
расходы на оплату труда (включая отчисления)	45 000 (3000 · 15)
общепроизводственные расходы (переменные)	30 000 (3000 · 10)
3. Постоянные расходы	100 000
в том числе:	
общепроизводственные расходы (постоянные)	20 000
общехозяйственные и коммерческие расходы	80 000
4. Прибыль (убыток) от продаж	20 000

Оценим с помощью табл. 9.3 экономическую целесообразность принятия дополнительного заказа.

Таблица 9.3

Оценка целесообразности принятия дополнительного заказа

Показатели	Расчет	Сумма, руб.
1. Дополнительная выручка	1200 · 85	102 000
2. Дополнительные расходы		
2.1. Переменные расходы		
Материальные затраты	1200 · 35	42 000
Расходы на оплату труда (включая отчисления)	1200 · 15 · 1,05	18 900
Общепроизводственные расходы (переменные)	1200 · 10	12 000
2.2. Единовременные расходы	—	15 000
Итого дополнительные расходы	—	87 900
3. Дополнительная прибыль (убыток) от продаж	—	14 100

С учетом того, что производственные мощности были не загружены, можно предположить, что принятие дополнительного заказа не приведет к увеличению постоянных расходов (за исключением непосредственно связанных с данным заказом единовременных затрат).

Обратим внимание на то, что корректная оценка подобных ситуаций требует введения в расчет только связанных с дополнительным заказом доходов и расходов. Те изменения в расходах, которые могли бы иметь место вне зависимости от принятия решения о выполнении заказа, в расчет не принимаются¹.

Как видим, несмотря на то что предложенная покупателем цена ниже цены, по которой предприятие продавало свою продукцию, принятие такого заказа обеспечит получение дополнительной прибыли в размере 14 100 руб. Источником ее образования является экономия на постоянных расходах.

Влияние на критический объем переменных расходов определяется следующим образом:

$$\Delta q_k = c \left(\frac{1}{s-v^1} - \frac{1}{s-v^0} \right), \quad (9.5)$$

где v^1, v^0 — предполагаемые и текущие переменные расходы на единицу продукции.

Допустим, известно, что увеличение цен на материалы приведет к росту переменных расходов на 10 %. Тогда по формуле 9.5 получим

$$\Delta q_k = 100\,000 \left(\frac{1}{100 - 1,1 \cdot 60} - \frac{1}{100 - 60} \right) = 441 \text{ (шт.)}$$

Таким образом, для покрытия предполагаемого 10 %-ного увеличения переменных расходов предприятию необходимо дополнительно продать 441 изделие. Наоборот, сокращение переменных расходов окажет благоприятное влияние на смещение точки безубыточности, а следовательно, и на финансовую устойчивость предприятия.

Изменение продажной цены изделий непосредственно отражается на критическом объеме. При этом оно не только влияет на ближайший финансовый результат деятельности предприятия, но и может иметь отдаленные последствия для конкурентоспособности его продукции.

¹ В практике управленческого учета применяется классификация затрат по их влиянию на принимаемые решения. Согласно этой классификации все затраты предприятия могут быть подразделены на принимаемые и не принимаемые в расчет (релевантные и нерелевантные). К последним относятся затраты, которые не влияют на принимаемые решения.

Влияние изменения продажной цены на критический объем определяется по формуле

$$\Delta q_k = c \left(\frac{1}{s^1 - v} - \frac{1}{s^0 - v} \right), \quad (9.6)$$

где s^1, s^0 — предполагаемая и действующая продажные цены.

Предположим, что в связи с изменением рыночной конъюнктуры решено увеличить продажную цену на 10 % (в нашем примере это составит 110 руб. за единицу). Тогда

$$\Delta q_k = 100\,000 \left(\frac{1}{110 - 60} - \frac{1}{100 - 60} \right) = -500 \text{ (шт.)}$$

Это означает, что с ростом продажной цены уменьшается критический объем. Иными словами, мы можем продать на 500 изделий меньше, если при неизменных расходах увеличим цену на 10 %.

Как следует из приведенных несложных расчетов, одинаковое 10 %-ное увеличение постоянных и переменных расходов, а также продажной цены оказало неравноценное влияние на критический объем (+250; +441; -500).

Логическим продолжением анализа безубыточности является *анализ прибыльности*, позволяющий определить, во-первых, при каком объеме продаж возможно получение необходимой для предприятия прибыли и, во-вторых, что не менее важно, как изменение уровня постоянных расходов отразится на финансовых результатах.

Напомним, в примере 1 продажа 2500 изделий обеспечивала покрытие выручкой всех расходов. Допустим, в отчетном периоде было продано 3000 изделий. Прибыль от продажи составила 20 тыс. руб. ($3000 \cdot 100 - 3000 \cdot 60 - 100\,000$). Возникает вопрос: на сколько должны возрасти продажи, чтобы прибыль увеличилась: а) на 5 %, б) на 10 %?

Для ответа на вопрос воспользуемся формулой

$$\begin{aligned} q \cdot s - q \cdot v - c &= p, \\ \Delta p &= p^1 - p^0 = q^1(s - v) - c - [q^0(s - v) - c] = \Delta q(s - v), \\ \Delta q &= \frac{\Delta p}{s - v}. \end{aligned} \quad (9.7)$$

Тогда для увеличения прибыли на 5 % потребуется дополнительно продать 25 изделий $\left(\frac{20\,000 \cdot 0,05}{100 - 60} \right)$ на общую сумму 2,5 тыс. руб.

($25 \cdot 100$ руб.). Увеличение прибыли на 10 % может быть достигнуто при прочих равных условиях за счет дополнительной продажи 50 изделий $\left(\frac{20\,000 \cdot 0,10}{100 - 60} \right)$ на сумму 5 тыс. руб. ($50 \cdot 100$ руб.).

Следовательно, увеличение объема продаж на 0,8 % $\left(\frac{25 \cdot 100 \%}{3000}\right)$ обеспечит рост прибыли на 5 %, а увеличение объема продаж на 1,6 % $\left(\frac{50 \cdot 100 \%}{3000}\right)$ повысит при прочих равных условиях прибыль на 10 %.

Как показано в табл. 9.4, такие изменения прибыли становятся возможными за счет сокращения доли постоянных расходов в объеме выручки и, следовательно, уменьшения себестоимости единицы изделия.

Таблица 9.4

Показатели	Вариант 0 (3000 шт.)		Вариант I (3025 шт.)		Вариант II (3050 шт.)		Отклонения	
	сумма, тыс. руб.	% к вы- ручке (гр. 1)	сумма, тыс. руб.	% к вы- ручке (гр. 3)	сумма, тыс. руб.	% к вы- ручке (гр. 5)	$\frac{[(гр. 3 : гр. 1) \times 100] - 100}{-}$	$\frac{[(гр. 5 : гр. 1) \times 100] - 100}{-}$
А	1	2	3	4	5	6	7	8
Выручка	300	100,0	302,5	100,0	305	100,0	0,8	1,6
Переменные расходы	180	60,0	181,5	60,0	183	60,0	0,8	1,6
Постоянные расходы	100	33,3	100	33,1	100	32,7	-	-
Прибыль	20	6,7	210	6,9	22	7,3	5,0	10,0

Из табл. 9.4 видно, что сокращение доли постоянных расходов в структуре выручки на 0,2 % для варианта I (33,1 – 33,3) и на 0,6 % для варианта II (32,7 – 33,3) привело к увеличению доли прибыли (6,9 – 6,7) и (7,3 – 6,7). Результатом именно относительного сокращения постоянных расходов и явилось соответственно 5- и 10 %-ное увеличение прибыли для рассмотренных хозяйственных ситуаций.

Отсюда следует вывод: при увеличивающихся объемах производства руководство предприятия может пойти на сокращение продажной цены, если такое сокращение повлечет за собой рост продаж продукции. Иными словами, если за счет снижения цены можно повысить объем продаж продукции до таких пределов, чтобы загрузка производственных мощностей была максимальной, прибыль от продаж будет расти до тех пор, пока экономия от снижения расходов (в расчете на одно изделие) будет больше величины изменения (уменьшения) цены.

Такое положение связано с *эффектом операционного рычага*. В основе эффекта операционного рычага лежит механизм влияния соотношения переменных и постоянных расходов на финансовые результаты предприятия. После того как достигнут объем производства, при котором обеспечивается покрытие постоянных расходов, любое его наращение обеспечивает рост прибыли.

У предприятия, имеющего большую долю переменных расходов, наращение прибыли в условиях роста объема продаж после достижения точки критического объема происходит меньшими темпами, чем у предприятия, имеющего большую долю постоянных расходов. Вместе с тем верно и обратное: в случае уменьшения доходов в большей степени прибыль сократится у того предприятия, которое имеет большую долю постоянных расходов. Данная зависимость получила название эффекта операционного рычага.

Эффект операционного рычага проявляется, в частности, в том, что небольшие изменения объема продаж вызывают значительные изменения финансового результата. Предприятия, имеющие значительную долю постоянных расходов, в наибольшей степени подвержены такому влиянию.

Эффект операционного рычага характеризует коэффициент, который рассчитывается по формуле

$$K_{\text{пр.}} = \frac{\Delta p / p}{\Delta q / q},$$

где Δp – относительное изменение финансового результата;

Δq – относительное изменение объема продаж.

Используя данные табл. 9.4, получим:

$$K_{\text{пр.}} = \frac{(22 - 20) : 20}{(305 - 300) : 300} = 6,0$$

или

$$K_{\text{пр.}} = \frac{(21 - 20) : 20}{(302,5 - 300) : 300} = 6,0.$$

Таким образом, на 1 % прироста объема продаж у данного предприятия приходится 6 % прироста прибыли.

Эффект операционного рычага непосредственно связан с риском деятельности предприятия. Повышенный риск в условиях ухудшения конъюнктуры рынка характерен для предприятий, имеющих значительную долю постоянных расходов.

Разность между выручкой от продаж продукции и критическим объемом (обозначим ее ΔS) характеризует запас финансовой прочности предприятия. Если разность отрицательная, то существует реальная угроза финансовой стабильности предприятия, поскольку его деятельность убыточна.

Можно сопоставить величину ΔS с выручкой, полученной от продаж. В нашем примере для случая продаж 3000 изделий $\Delta S = 50$ тыс. руб. $[(3000 - 2500) \cdot 100]$. Тогда

$$\frac{50}{300} \cdot 100 = 16,7\%.$$

В литературе данный показатель называют *уровнем безопасности (запасом прочности)*. Он характеризует степень близости реального объема продаж к критическому.

До сих пор в целях упрощения задачи мы предполагали, что предприятие производит и реализует продукцию одного наименования. Однако деятельность большинства предприятий характеризуется многономенклатурным выпуском. Исчисление критического объема в этих условиях принципиально не меняется и осуществляется по формуле

$$S_k = \sum_{i=1}^n q_i (s_i - v_i) - c, \quad (9.8)$$

где q_i - количество продаваемых изделий i -го вида, шт.;
 s_i - цена единицы i -го вида продукции;
 v_i - переменные расходы на единицу i -го вида продукции;
 $i = 1, \dots, n$ - номенклатура выпускаемых изделий.

Определим, сколько единиц продукции каждого вида нужно реализовать, чтобы достичь точки безубыточности, имея в виду, что величина постоянных (c) и переменных (v) расходов, а также цена (s) на ближайший период нам известны.

Пример 2. Допустим, малое предприятие выпускает продукцию трех видов, как это показано в табл. 9.5.

Таблица 9.5

Показатели	Вид продукции			Итого
	А	Б	В	
Цена за единицу, руб.	10	40	150	--
Переменные расходы на одно изделие, руб.	6	25	100	--

Продолжение

Показатели	Вид продукции			Итого
	А	Б	В	
Объем продаж, шт.	5000	4000	1000	—
То же, руб.	50 000	160 000	150 000	360 000
То же, % к выручке	13,9	44,4	41,7	100,0
Переменные расходы, руб.	30 000	100 000	100 000	230 000
Постоянные расходы, руб.	—	—	—	150 000
Финансовый результат, руб.	—	—	—	-20 000

Как видим из табл. 9.5, предприятие терпит убыток в размере 20 000 руб. Определим, сколько изделий каждого вида нужно продать, чтобы достичь безубыточной работы:

$$S_k = q_1 \cdot 10 + q_2 \cdot 40 + q_3 \cdot 150 - q_1 \cdot 6 - q_2 \cdot 25 - q_3 \cdot 100 - 150 000.$$

Это уравнение с тремя неизвестными, которое может быть легко решено, если мы примем любое из них за базовое, а значения остальных выразим через него¹. В данном случае удобно выразить значения q_1 и q_2 через q_3 . Тогда

$$q_1 = 5q_3; \quad q_2 = 4q_3;$$

$$5q_3 \cdot 10 + 4q_3 \cdot 40 + q_3 \cdot 150 - 5q_3 \cdot 6 - 4q_3 \cdot 25 - q_3 \cdot 100 - 150 000 = 0$$

$$q_3 = 1154; \quad q_2 = 1154 \cdot 4 = 4616; \quad q_1 = 1154 \cdot 5 = 5770.$$

Новое значение выручки при таких объемах продаж будет равно 415 420 руб.; переменные расходы — 265 420 руб. ($5770 \cdot 6 + 4616 \cdot 25 + 1154 \cdot 100$). Тогда общие затраты (постоянные и переменные) составят 415 420 руб. ($265 420 + 150 000$). Для сложившейся структуры выпуска объем продаж, равный 415 420 руб., и есть критический, любое превышение которого обеспечит предприятию прибыль (расхождение между выручкой и себестоимостью продукции в данном случае связано с погрешностью округления). Однако тут же возникает вопрос: насколько рациональна сложившаяся структура продаж? Вполне возможно, что производство и реализация продукции тех же наименований, но в других объемах и соотношениях будут более выгодны предприятию.

В нашем примере сложившаяся структура продаж характеризовалась следующими данными: изделие А — 13,9 %, изделие Б — 44,4 %, изделие В — 41,7 %. Замечено, что продукция А пользовалась большим спросом, чем продукция В. Руководство предприятия ставит вопрос об увеличении выпуска изделия А за счет некоторого сокращения доли изделия В. Новая структура продажи продукции имеет вид: изделие А — 25 %, изделие Б — 45 %, изделие В — 30 %. Определим, как такое изменение скажется на финансовом результате деятельности предприятия.

¹ Расчеты основаны на том предположении, что структура продаж стабильна.

Прежде чем приступать к расчетам, необходимо провести анализ доходности отдельных видов продукции, причем измерителем доходности должно быть отношение маржинального дохода к цене. В нашем примере продукция В имеет максимальный маржинальный доход. Однако ошибочно предполагать, что данный вид продукции и есть самый выгодный, поскольку доля маржинального дохода в цене у него минимальна – 33,3 % $[(150 - 100) : 150 \cdot 100 \text{ \%}]$. Соответственно у изделия Б доля маржинального дохода в цене составляет 37,5 % $[(40 - 25) : 40 \cdot 100 \text{ \%}]$, у изделия А – 40 % $[(10 - 6) : 10 \cdot 100 \text{ \%}]$.

Как было показано, уровень маржинального дохода в целом по предприятию, определяемый значением \overline{KMP} , будет тем больше, чем большую долю в структуре продаж имеют виды продукции с максимальным отношением маржинального дохода к цене. Следовательно, увеличение доли тех видов продукции, которые имеют наибольшее отношение маржинального дохода к цене, приведет к увеличению прибыли от продаж.

Финансовый результат будет определяться по формуле

$$p = S \cdot \overline{KMP} - c$$

или

$$p = S \left(\sum_{i=1}^n \frac{s_i - v_i}{s_i} Y_i \right) - c, \quad (9.9)$$

где Y_i – доля i -го вида продукции в общем объеме продаж.

Сопоставление финансового результата в условиях предполагаемой и действующей структуры продаж позволяет выбрать лучший вариант и оценить выигрыш от планируемых изменений.

Напомним, что в нашем примере для новой структуры производства и продаж удельный вес каждого вида продукции в общем объеме составляет соответственно 0,25, 0,45 и 0,30. Тогда для новой структуры получим

$$p = 415\,420 \left(\frac{10-6}{10} \cdot 0,25 + \frac{40-25}{40} \cdot 0,45 + \frac{150-100}{150} \cdot 0,30 \right) - 150\,000 = 3145 \text{ (руб.)}$$

Таким образом, изменение структуры продаж обеспечило получение прибыли в размере 3145 руб. В условиях прежней структуры при той же величине выручки (415 420 руб.) предприятие не имело прибыли (объем продаж, равный 415 420 руб., был критическим). Следовательно, если условия производства и спроса позволяют, прежняя структура продаж должна быть заменена новой, обеспечивающей большую прибыль.

Рассмотренная взаимосвязь финансовых результатов, объема производства и затрат, как правило, оценивается в течение краткосрочного периода, когда объем производства продукции ограничен уровнем имеющихся производственных мощностей. Кроме того, следует учитывать, что возможности расширения производства могут быть ограничены недостатком работников необходимой квалификации, требуемых материалов и т. д.

Если спрос на продукцию превышает производственные возможности предприятия, необходимо определить факторы, ограничивающие производство, и затем строить анализ взаимосвязи "объем—затраты—прибыль" с учетом их действия.

Теперь для нашего примера с предприятием, выпускающим три вида продукции, введем ограничительное условие — пропускную способность оборудования. (До этого предполагалось, что пропускная способность оборудования не ограничена.) Дополнительные данные представим в табл. 9.6.

Таблица 9.6

Номер строки	Показатели	Вид продукции		
		А	Б	В
1	Цена за единицу, руб.	10	40	150
2	Переменные расходы, руб.	6	25	100
3	Ориентировочный спрос, шт.	6000	5500	1000
4	Маржинальный доход в расчете на единицу продукции, руб.	4	15	50
5	Время обработки единицы продукции, машино-ч	0,6	4	8
6	Время, требуемое на выпуск (стр. 3 : стр. 5), машино-ч	3600	22 000	8000

Для справки. Постоянные расходы за период составляют 150 тыс. руб.

Предполагается, что технические возможности оборудования ограничены 32 000 машино-ч, что недостаточно для обеспечения производства всех изделий в количестве, соответствующем спросу. В этих условиях можно рассуждать примерно так: поскольку продукция В приносит наибольший маржинальный доход в расчете на единицу продукции, следует выпускать ее в максимально возможном количестве (т. е. соответствующем спросу), затем максимизировать выпуск продукции Б (второй по доходности вид продукции) и, наконец, если позволят производственные мощности, выпускать продукцию А.

Определим финансовый результат исходя из приведенных соображений. На выпуск продукции В потребуется 8000 машино-ч ($1000 \cdot 8$). Следовательно, для производства продукции А и В остается 24 000 машино-ч ($32\ 000 - 8000$). Это машинное время может быть использовано для производства 5500 шт. продукции В. Затраты машино-часов при этом — 22 000 ($5500 \cdot 4$). Для производства продукции А будет затрачено 2000 машино-ч ($24\ 000 - 22\ 000$), в результате чего будет выпущено 3333 шт. продукции. Тогда финансовый результат от продажи продукции предложенной структуры составит —4168 руб. [$1000(150 - 100) + 5500(40 - 25) + 3333(10 - 6) - 150\ 000$]. Иначе говоря, такое соотношение видов продаваемой продукции принесет предприятию убыток в размере 4168 руб. Сразу же укажем на ошибочность сделанных предположений: в данном варианте экономического решения не учитывался доход на единицу ограничивающего фактора. Так, для выпускаемых видов продукции маржинальный доход в расчете на единицу времени обработки составил соответственно по продукции А, В, В: 6,7 руб. ($4 : 0,6$); 3,75 руб. ($15 : 4$); 6,25 руб. ($50 : 8$). С учетом этого изменим очередность производства продукции, которая будет теперь А→В→Б. В соответствии с этим должно быть произведено максимальное количество продукции А (6000 шт.). Затраты времени на ее производство составят 3600 машино-ч ($6000 \cdot 0,6$). Максимальный выпуск продукции В (1000 шт.) потребует 8000 машино-ч ($8 \cdot 1000$). Остаток времени для производства продукции Б составляет 20 400 машино-ч ($28\ 400 - 8000$), что позволяет произвести 5100 шт. данной продукции. Как видим, изменение структуры продаж позволило предприятию избавиться от убытков. Финансовый результат составил 500 руб. [$6000(10 - 6) + 5100(40 - 25) + 1000(150 - 100) - 150\ 000$].

Обобщая результаты проведенного анализа, подчеркнем, что для улучшения структуры продаж предприятия, имеющего ограниченные ресурсы, необходимо определить маржинальный доход, приходящийся на единицу ограничивающего фактора, и на основании этого установить первоочередность производства того или иного вида продукции.

Сказанным не исчерпываются аналитические возможности экономической группировки расходов на постоянные и переменные. В частности, при прогнозировании объема продаж, обеспечивающего поступление денежных средств, достаточное для покрытия всех текущих расходов предприятия, используется известная формула 9.3, только из состава постоянных расходов предприятия исключают расходы, которые не сопровождаются оттоком денежных средств, в первую очередь амортизационные. В этом случае формула 9.3 примет вид

$$q_k = \frac{c-d}{s-v}, \quad (9.10)$$

где d — расходы неденежного характера.

Данная формула также может быть видоизменена в зависимости от конкретных условий деятельности предприятия. В частности, до сих пор в своих расчетах мы игнорировали возможность изменения в статьях оборотного капитала предприятия. Так, объем производст-

ва далеко не всегда равен объему продаж, и, следовательно, у предприятия появляются остатки готовой продукции на складе, причем величина этих остатков от периода к периоду меняется. Изменение остатков происходит и по другим статьям оборотных активов — производственным запасам, незавершенному производству и т. д. Возникает вопрос: каким должен быть планируемый объем продаж с учетом предполагаемого роста чистых оборотных активов?

Нужно полагать, что такое изменение чистых оборотных активов сделает необходимым увеличение объема продаж, который в этих условиях должен обеспечить как покрытие текущих расходов (связанных с производством продукции и ее сбытом), так и отвлечение средств в запасы, расчеты с покупателями.

Наконец, приобретение долгосрочных активов также делает необходимым увеличение объема продаж (если только источником их приобретения не являются заемные средства).

Формула для определения необходимого объема продаж, обеспечивающего поступление денежных средств для покрытия текущих и капитальных затрат, с учетом изменения величины чистых оборотных активов будет иметь вид

$$S = \frac{(c - d) \pm \Delta\text{ЧОА} + \text{КВ}}{c - v}, \quad (9.11)$$

где $\Delta\text{ЧОА}$ — изменение чистых оборотных активов (увеличение "+", уменьшение "-");

КВ — капитальные вложения.

Ранее было показано, что основным источником увеличения чистых оборотных активов и расширения производства является прибыль. Можно сказать, что формула 9.11 дает ответ на вопрос, при каком объеме продаж предприятие сумеет покрыть текущие расходы и получить прибыль, достаточную для увеличения чистых оборотных активов и планируемого приобретения долгосрочных активов.

Вернемся к примеру 1. Допустим, что при тех же ценах на продукцию (100 руб.), удельных переменных расходах (60 руб.) и постоянных расходах (100 000 руб., в том числе 50 000 руб. — амортизация) ожидается увеличение чистых оборотных активов на 75 000 руб. (за счет роста запасов сырья и готовой продукции). В этом случае известный объем продаж (2500 изделий) окажется недостаточным. Используя формулу 9.11, получим

$$S = \frac{100\,000 - 50\,000 + 75\,000}{100 - 60} = 3125.$$

Таким образом, если ожидается совокупный рост остатков товарно-материальных ценностей на 75 000 руб., предприятие должно будет реализовать 3125 изделий, чтобы обеспечить приток денежных средств, достаточный для покрытия текущих расходов (денежного характера) и финансирования увеличения оборотных активов. Собственно прироста денежных средств нет.

В том, что это действительно так, позволит убедиться следующий проверочный расчет:

$$\text{Прибыль} + \text{Амортизация} - \text{Увеличение чистых оборотных активов}^1 = \\ = \text{Изменение денежных средств.}$$

$$25\ 000 + 50\ 000 - 75\ 000 = 0,$$

где $25\ 000 = 3125(100 - 60) - 100\ 000$.

Для определения ожидаемых изменений в оборотном капитале может быть использован подход, предложенный в главе 8.

Рассмотренные приемы анализа позволяют уточнить принимаемые решения в отношении структуры и ассортимента продукции, приемлемых цен, объемов продаж и прибыли. Вместе с тем необходимо иметь в виду, что в подходе, основанном на делении расходов на переменные и постоянные, заложены определенные допущения, как и во всякую другую экономическую модель. Понимание таких допущений позволяет адаптировать модель, сделав ее применимой практически в любых условиях.

К числу основных допущений следует отнести:

стабильность деления расходов на переменные и постоянные.

Предполагается, что переменные расходы остаются неизменными в расчете на одну единицу продукции. Ранее отмечалось, что это допущение можно принять за справедливое только для небольшого интервала времени. На практике приходится учитывать изменения цен на материалы, рост заработной платы и связанных с ней отчислений. Эти и другие статьи расходов, отнесенные при определенных условиях к переменным, с течением времени будут меняться, и, следовательно, изменится величина удельных переменных расходов. С течением времени неизбежно изменение и величины постоянных расходов;

стабильность цен на продукцию при различных объемах продаж.

На практике изменение продажных цен (скидки, отсрочки платежа, представляющие собой скидку особого рода) является важным фактором, влияющим на объем продаж;

¹ Исключая статьи денежных средств.

стабильность ассортимента продукции и структуры продаж.
Структура продаж часто меняется под воздействием рыночной конъюнктуры. Посредством изменения структуры продаж можно расширить объем продаж. Такой способ широко практикуется. В таких расчетах базовую модель применяют наряду с приемом, основанным на расчете коэффициента маржинального дохода. Этот прием, как было показано, позволяет управлять структурой продаж и выбирать те варианты, которые обеспечивают увеличение выручки и прибыли от продаж;

отождествление объемов производства и продажи продукции.
На практике значения этих показателей в большинстве случаев не совпадают. Несовпадение объемов производства и продаж является причиной образования запасов, наличие которых приводит к возникновению новых расходов, влияющих в свою очередь на финансовый результат предприятия. В анализе безубыточности увеличение запасов и связанный с этим рост чистых оборотных активов учитывается с помощью формулы 9.11;

наличие одной точки безубыточности. Предположение о линейной зависимости выручки и переменных расходов от объема продаж в натуральном выражении приводит к тому, что на графике безубыточности имеется только одна точка пересечения линий выручки и совокупных расходов. С учетом реального поведения расходов таких точек может быть несколько. Обоснованным применением метода может быть для тех объемов производства и продаж, в отношении которых можно говорить о линейной зависимости показателей.

Как видим, главная проблема, связанная с практическим использованием анализа безубыточности, — нестабильность расходов, а также цен на продукцию, что является следствием меняющихся условий деятельности хозяйствующего субъекта. Поэтому такой анализ можно назвать краткосрочным.

При анализе принимаемых решений внимание должно быть уделено:
структуре затрат и составу постоянных и переменных расходов;
удельному весу в выручке переменных и постоянных расходов;
так называемым смешанным затратам, которые в свою очередь могут быть разделены на переменную и постоянную части (для этого необходима информация о величине указанных расходов в прошедшем периоде (лучше ежесечасная) и объемах производства в том же периоде);
возможности экономии на накладных расходах при принятии дополнительных заказов.

Приложения

Приложение 1

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС	КОДЫ
Форма № 1 по ОКУД	0710001
на <u>01.01</u> 200 <u>1</u> г. Дата (год, месяц, число)	
Организация _____ по ОКПО	
Идентификационный номер налогоплательщика ИНН	
Вид деятельности _____ по ОКДП	
Организационно-правовая форма/форма собственности _____ по ОКOPФ/OKФC	
Единица измерения: руб. по ОКЕИ	384/385
Адрес _____	

Дата утверждения	
Дата отправки (принятия)	

АКТИВ	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы (04, 05)	110	100 000	230 000
в том числе:			
патенты, лицензии, товарные знаки (знаки обслуживания), иные аналогичные с перечисленными права и активы	111	100 000	230 000
организационные расходы	112		
деловая репутация организации	113		
Основные средства (01, 02, 03)	120	4 177 000	5 643 800
в том числе:			
земельные участки и объекты природопользования	121		
здания, машины и оборудование	122	4 177 000	5 643 800
Незавершенное строительство (07, 08, 16, 61)	130	1 023 000	—
Доходные вложения в материальные ценности (03)	135	—	—
в том числе:			
имущество для передачи в лизинг	136		
имущество, предоставляемое по договору проката	137		

Форма 0710001, с. 2

АКТИВ	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
Долгосрчные финансовые вложения (06, 82)	140	230 000	230 000
в том числе:			
инвестиции в дочерние общества	141	230 000	230 000
инвестиции в зависимые общества	142	—	—
инвестиции в другие организации	143	—	—
займы, предоставленные организациям на срок более 12 месяцев	144	—	—
прочие долгосрчные финансовые вложения	145	—	—
Прочие внеоборотные активы	150	—	—
ИТОГО по разделу I	190	5 530 000	6 103 800
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	210	1 827 000	3 309 500
в том числе:			
сырье, материалы и другие аналогичные ценности (10, 12, 13, 16)	211	1 242 500	2 215 000
животные на выращивании и откорме (11)	212		
затраты в незавершенном производстве (издержках обращения) (20, 21, 23, 29, 30, 36, 44)	213	202 500	282 500
готовая продукция и товары для перепродажи (16, 40, 41)	214	272 000	722 000
товары отгруженные (45)	215		
расходы будущих периодов (31)	216	110 000	90 000
прочие запасы и затраты	217		
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям (19)	220	270 000	590 000
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	230	—	—
в том числе:			
покупатели и заказчики (62, 76, 82)	231		
векселя к получению (62)	232		
задолженность дочерних и зависимых обществ (78)	233		

Форма 0710001, с. 3

АКТИВ	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
авансы выданные (61)	234		
прочие дебиторы	235		
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240	3 075 000	4 387 700
в том числе:			
покупатели и заказчики (62, 76, 82)	241	2 595 000	3 873 200
векселя к получению (62)	242		
задолженность дочерних и зависимых обществ (78)	243		
задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал (75)	244		
авансы выданные (61)	245	480 000	514 500
прочие дебиторы	246		
Краткосрочные финансовые вложения (56, 58, 82)	250	100 000	150 000
в том числе:			
займы, предоставленные организациям на срок менее 12 месяцев	251		
собственные акции, выкупленные у акционеров	252		
прочие краткосрочные финансовые вложения	253	100 000	150 000
Денежные средства	260		
в том числе:			
касса (50)	261	100	100
расчетные счета (51)	262	20 500	43 000
валютные счета (52)	263	20 000	30 000
прочие денежные средства (55, 56, 57)	264		
Прочие оборотные активы	270		
ИТОГО по разделу II	290	5 312 600	8 510 300
БАЛАНС (сумма строк 190 + 290)	300	10 842 600	14 614 100

Форма 0710001, с. 4

ПАССИВ	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал (85)	410	1 000 000	1 000 000
Добавочный капитал (87)	420	3 870 000	4 670 000
Резервный капитал (86)	430	250 000	250 000
в том числе: резервы, образованные в соответствии с законодательством	431	250 000	250 000
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432		
Фонд социальной сферы (88)	440		
Целевые финансирование и поступления (96)	450		
Нераспределенная прибыль прошлых лет (88)	460	2 000 000	2 000 000
Непокрытый убыток прошлых лет (88)	465		
Нераспределенная прибыль отчетного года (88)	470	×	665 000
Непокрытый убыток отчетного года (88)	475	×	
ИТОГО по разделу III	490	7 120 000	8 585 000
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты (92, 95)	510	1 250 000	1 250 000
в том числе: кредиты банков, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	511	1 250 000	1 250 000
займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	512		
Прочие долгосрочные обязательства	520		
ИТОГО по разделу IV	590	1 250 000	1 250 000
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты (90, 94)	610	820 000	2 280 000
в том числе: кредиты банков, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	611		
займы, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	612		

Форма 0710001, с. 5

ПАССИВ	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
Кредиторская задолженность	620	1 541 600	2 347 100
в том числе:			
поставщики и подрядчики (60, 76)	621	1 064 600	2 042 800
векселя к уплате (60)	622		
задолженность перед дочерними и зависимыми обществами (78)	623		
задолженность перед персоналом организации (70)	624	135 000	43 000
задолженность перед государственными внебюджетными фондами (69)	625	47 000	42 000
задолженность перед бюджетом (68)	626	64 000	87 100
авансы полученные (64)	627	211 000	82 200
прочие кредиторы	628	20 000	50 000
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов (75)	630		
Доходы будущих периодов (83)	640	111 000	152 000
Резервы предстоящих расходов (89)	650		
Прочие краткосрочные обязательства	660		
ИТОГО по разделу V	690	2 472 600	4 779 100
БАЛАНС (сумма строк 490 + 590 + 690)	700	10 842 600	14 614 100

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период	За аналогичный период прошлого года
1	2	3	4
II. Операционные доходы и расходы			
Проценты к получению	060	39 127	-
Проценты к уплате	070	(539 501)	(127 320)
Доходы от участия в других организациях	080	61 261	-
Прочие операционные доходы	090	673 739	367 398
Прочие операционные расходы	100	(135 000)	(10 512)
III. Внеоперационные доходы и расходы			
Внеоперационные доходы	120	378 267	428 490
Внеоперационные расходы	130	(781 255)	(221 880)
Прибыль (убыток) до налогообложения (строки 050 + 060 - 070 + 080 + 090 - 100 + 120 - 130)	140	2 735 233	3 523 842
Налог на прибыль и иные аналогичные обязательства платежи	150	(1 279 485)	(1 480 702)
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	160	1 455 748	2 043 140
IV. Чрезвычайные доходы и расходы			
Чрезвычайные доходы	170	9 252	-
Чрезвычайные расходы	180	-	-
Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода) (строки 160 + 170 - 180)	190	1 465 000	2 043 140

Приложение 3

Показатели платежеспособности и ликвидности

Показатель	Назначение	Расчетная формула	Цифровой пример (по данным на конец года)
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	Показывает, какая часть текущей задолженности может быть погашена на дату составления баланса или другую дату	$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Быстрореализуемые ценные бумаги}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$	$\frac{123\ 100}{4\ 627\ 100} = 0,027$
Уточненный (промежуточный) коэффициент ликвидности	Показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена не только за счет имеющихся денежных средств, но и за счет ожидаемых поступлений	$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Быстрореализуемые ценные бумаги} + \text{Дебиторская задолженность}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$	$\frac{73\ 100 + 50\ 000 + 4\ 387\ 700}{4\ 627\ 100} = 0,97$
Уточненный коэффициент ликвидности, скорректированный с учетом авансов выданных и полученных	Такое же, как и предыдущего показателя	$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Быстрореализуемые ценные бумаги} + \text{Дебиторская задолженность} - \text{Авансы выданные}}{\text{Краткосрочные обязательства} - \text{Авансы полученные}}$	$\frac{3\ 996\ 300}{4\ 544\ 900} = 0,88$
Коэффициент текущей ликвидности	Позволяет установить, в какой степени оборотные активы покрывают краткосрочные обязательства	$\frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$	$\frac{8\ 510\ 300}{4\ 627\ 100} = 1,84$
Чистые оборотные активы, руб.	Свидетельствует о превышении оборотных активов над краткосрочными обязательствами (определяет величину потребности в собственном оборотном капитале)	$\text{Оборотные активы} - \text{Краткосрочные обязательства}$	$8\ 510\ 300 - 4\ 627\ 100 = 3\ 883\ 200$
Обеспеченность собственными оборотными средствами	Характеризует степень участия собственного капитала в формировании оборотных средств	$\frac{\text{Оборотные активы} - \text{Краткосрочные обязательства}}{\text{Оборотные активы}}$	$\frac{8\ 510\ 300 - 4\ 627\ 100}{8\ 510\ 300} = 0,456$
Доля труднореализуемых активов в общей величине оборотных активов, %	Характеризует качество активов	$\frac{\text{Труднореализуемые оборотные активы}}{\text{Оборотные активы}}$	$\frac{1\ 532\ 200}{8\ 510\ 300} \cdot 100 = 18,0$
Соотношение труднореализуемых и легко реализуемых активов, %	Характеризует качество активов	$\frac{\text{Труднореализуемые оборотные активы}}{\text{Оборотные активы} - \text{Труднореализуемые оборотные активы}}$	$\frac{1\ 532\ 200}{(8\ 510\ 300 - 1\ 532\ 200)} \cdot 100 = 22,0$

Приложение 4

Показатели, используемые для анализа оборачиваемости оборотных средств

Показатель	Назначение	Расчетная формула	Цифровой пример
Коэффициент оборачиваемости активов, кол-во оборотов	Характеризует скорость оборота совокупных активов	$\frac{\text{Выручка}}{\text{Средняя величина активов}}$	$\frac{12453260}{12728350} = 0,978$
Коэффициент оборачиваемости оборотных активов, кол-во оборотов	Характеризует скорость оборота оборотных активов	$\frac{\text{Выручка}}{\text{Средняя величина оборотных активов}}$	$\frac{12453260}{5665720} = 2,198$
Привлечение (высвобождение) средств в оборот, руб.	Отражает дополнительное привлечение (высвобождение) средств в оборот, связанное с замедлением (ускорением) оборачиваемости оборотных активов	$\frac{\text{Выручка}}{365} \times (\text{Период оборота отчетного периода} - \text{Период оборота прошедшего периода})$	$\frac{12453260}{365} \cdot (166,1 - 153,4) = 433305$
Оборачиваемость дебиторской задолженности, кол-во оборотов	Характеризует кратность превышения выручки над средней дебиторской задолженностью	$\frac{\text{Выручка}}{\text{Средняя дебиторская задолженность}}$	$\frac{11830600}{2955000} = 4,004$
Период погашения дебиторской задолженности, дни	Отражает средний срок, проживший за период расчетов покупателей и заказчиков	$\frac{\text{Длительность анализируемого периода}}{\text{Оборачиваемость дебиторской задолженности}}$	$\frac{365}{4,004} = 91,2$

Продолжение

Показатель	Назначение	Расчетная формула	Цифровой пример
Доля дебиторской задолженности в общем объеме оборотных активов, %	Характеризует структуру оборотных активов	$\frac{\text{Дебиторская задолженность}}{\text{Оборотные активы}} \cdot 100$	$\frac{4387700}{8510300} \cdot 100 = 51,6$
Доля сомнительной дебиторской задолженности, %	Свидетельствует о качестве дебиторской задолженности	$\frac{\text{Сомнительная дебиторская задолженность (по данным аналитического учета)}}{\text{Дебиторская задолженность (по данным баланса)}} \cdot 100$	$\frac{814300}{3873200} \cdot 100 = 21,0$
Оборачиваемость производственных запасов, кол-во оборотов	Показывает скорость оборота материальных запасов на предприятии	$\frac{\text{Себестоимость израсходованных материалов}}{\text{Средняя величина запасов}}$	$\frac{7882960}{1075000} = 7,33$
Срок хранения запасов, дни	Свидетельствует о среднем сроке хранения запасов на складе	$\frac{\text{Длительность анализируемого периода}}{\text{Оборачиваемость запасов}}$	$\frac{365}{7,33} = 49,8$
Оборачиваемость готовой продукции, кол-во оборотов	Характеризует скорость оборота готовой продукции	$\frac{\text{Себестоимость отгруженной (проданной) продукции}}{\text{Средний объем готовой продукции}}$	$\frac{8564000}{292600} = 29,2$
Срок хранения готовой продукции, дни	Указывает на длительность хранения готовой продукции	$\frac{\text{Длительность анализируемого периода}}{\text{Оборачиваемость готовой продукции}}$	$\frac{365}{29,2} = 12,5$

Приложение 5

Показатели, используемые для анализа структуры капитала

Показатель	Назначение	Расчетная формула	Цифровой пример
Коэффициент независимости	Характеризует долю собственного капитала в общем объеме пассивов	$\frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Валюта баланса - нетто}}$	$\frac{8\,737\,000}{14\,614\,100} = 0,60$
Коэффициент финансовой устойчивости	Показывает удельный вес источников финансирования, которые могут быть использованы длительное время	$\frac{\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочный заемный капитал}}{\text{Валюта баланса-нетто}}$	$\frac{8\,737\,000 + 1\,250\,000}{14\,614\,100} = 0,68$
Коэффициент финансирования	Показывает, какая часть деятельности предприятия финансируется за счет собственных средств	$\frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Заемный капитал}}$	$\frac{8\,737\,000}{5\,877\,100} = 1,48$
Коэффициент инвестирования	Показывает, в какой степени собственный капитал покрывает производственные инвестиции	$\frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Внеоборотные активы}}$	$\frac{8\,737\,000}{6\,103\,800} = 1,43$
Коэффициент финансовой зависимости	Характеризует финансовую зависимость от капитала с преимущественным правом	$\frac{\text{Капитал с преимущественным правом (Долгосрочный заемный капитал) + Привилегированные акции}}{\text{Активы - Текущие пассивы}}$	$\frac{1\,250\,000 + 250\,000}{14\,614\,100 - 4\,627\,100} = 0,15$
Расчетное значение собственного капитала, руб.	Характеризует границу "безопасной" структуры капитала	$\frac{\text{Критический объем продаж}}{\text{Фактический объем продаж}} \times \text{Совокупные пассивы}$	$\frac{9\,434\,310}{12\,453\,260} \cdot 12\,728\,350 = 9\,642\,710$

Приложение 6

Показатели рентабельности

Показатель	Назначение	Расчетная формула и источник информации	Цифровой пример
Рентабельность активов, %	Показывает, какую прибыль получает предприятие с каждого рубля, вложенного в активы	$\frac{\text{Чистая прибыль}^*}{\text{Средняя величина активов}} \cdot 100$	$\frac{1\,465\,000}{12\,728\,350} \cdot 100 = 11,5$
Рентабельность оборотных активов, %	Показывает, какую прибыль имеет предприятие с каждого рубля, вложенного в оборотные активы	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средняя величина оборотных активов}} \cdot 100$	$\frac{1\,465\,000}{5\,665\,720} \cdot 100 = 25,9$
Рентабельность инвестиций, %	Отражает эффективность использования средств, инвестированных в предприятие	$\frac{\text{Прибыль до уплаты налога}}{\text{Валюта - Сумма краткосрочных обязательств}} \cdot 100$	$\frac{2\,735\,233}{12\,728\,350 - 3\,625\,850} \cdot 100 = 30,0$
Рентабельность собственного капитала, %	Указывает на величину прибыли, получаемой с каждого рубля, вложенного в предприятие, собственниками	$\frac{\text{Прибыль, оставшаяся в распоряжении предприятия}}{\text{Собственный капитал}} \cdot 100$	$\frac{1\,465\,000}{7\,984\,000} \cdot 100 = 18,4$
Рентабельность заемного капитала, %	Характеризует стоимость привлечения заемных средств	$\frac{\text{Расходы, связанные с привлечением заемных средств}}{\text{Заемный капитал}} \cdot 100$	$\frac{999\,092 \cdot (1 - 0,3) + 12\,908}{4\,744\,350} \cdot 100 = 15,0$
Рентабельность совокупных вложений, %	Характеризует доходность вложений совокупных вкладчиков капитала (собственников и кредиторов)	$\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Расходы по заемному капиталу}}{\text{Совокупный капитал}} \cdot 100$	$\frac{1\,465\,000 + 999\,092 \cdot (1 - 0,3) + 12\,908}{4\,744\,350 + 7\,984\,000} \cdot 100 = 17,1$
Рентабельность продаж (продукции), %	Показывает, какую прибыль имеет предприятие с каждого рубля продаж	$\frac{\text{Чистая прибыль}^*}{\text{Выручка}} \cdot 100$	$\frac{1\,465\,000}{12\,453\,260} \cdot 100 = 11,8$
Прибыль/расходы (прибыльность)	Характеризует эффективность произведенных затрат	$\frac{\text{Прибыль от продаж}}{\text{Расходы от обычной деятельности}} \cdot 100$	$\frac{3\,038\,595}{7\,994\,993 + 448\,317 + 971\,355} \cdot 100 = 32,2$

* В расчете могут использоваться также иные показатели финансовых результатов отчетного периода, например прибыль от обычной деятельности.

Приложение 7

Текущая (дисконтированная) стоимость одной денежной единицы, ожидаемой к поступлению в конце n-го периода

n	1%	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	15%	16%	18%	20%	22%	24%	25%	26%	28%	30%	35%	40%	45%	50%
1	0,990	0,980	0,962	0,943	0,926	0,909	0,893	0,877	0,870	0,862	0,847	0,833	0,820	0,806	0,800	0,794	0,781	0,769	0,741	0,714	0,690	0,667
2	0,980	0,961	0,925	0,890	0,857	0,826	0,797	0,769	0,756	0,743	0,718	0,694	0,672	0,650	0,640	0,630	0,610	0,592	0,549	0,510	0,476	0,444
3	0,971	0,942	0,889	0,840	0,794	0,751	0,712	0,675	0,658	0,641	0,609	0,579	0,551	0,524	0,512	0,500	0,477	0,455	0,406	0,364	0,328	0,296
4	0,961	0,924	0,855	0,792	0,735	0,683	0,636	0,592	0,572	0,552	0,516	0,482	0,451	0,423	0,410	0,397	0,373	0,350	0,301	0,260	0,226	0,198
5	0,951	0,906	0,822	0,747	0,681	0,621	0,567	0,519	0,497	0,476	0,437	0,402	0,370	0,341	0,328	0,315	0,291	0,269	0,223	0,186	0,156	0,132
6	0,942	0,888	0,790	0,705	0,630	0,564	0,507	0,456	0,432	0,410	0,370	0,335	0,303	0,275	0,262	0,250	0,227	0,207	0,165	0,133	0,108	0,088
7	0,933	0,871	0,760	0,665	0,583	0,513	0,452	0,400	0,376	0,354	0,314	0,279	0,249	0,222	0,210	0,198	0,178	0,159	0,122	0,095	0,074	0,059
8	0,923	0,853	0,731	0,627	0,540	0,467	0,404	0,351	0,327	0,305	0,266	0,233	0,204	0,179	0,168	0,157	0,139	0,123	0,091	0,068	0,051	0,039
9	0,914	0,837	0,703	0,592	0,500	0,424	0,361	0,308	0,284	0,263	0,225	0,194	0,167	0,144	0,134	0,125	0,108	0,094	0,067	0,046	0,035	0,026
10	0,905	0,820	0,676	0,558	0,463	0,386	0,322	0,270	0,247	0,227	0,191	0,162	0,137	0,116	0,107	0,099	0,085	0,073	0,050	0,035	0,024	0,017
11	0,896	0,804	0,650	0,527	0,429	0,350	0,287	0,237	0,215	0,195	0,162	0,135	0,112	0,094	0,086	0,079	0,066	0,056	0,037	0,025	0,017	0,012
12	0,887	0,788	0,625	0,497	0,397	0,31	0,257	0,208	0,187	0,168	0,137	0,112	0,092	0,076	0,069	0,062	0,052	0,043	0,027	0,018	0,012	0,008
13	0,879	0,773	0,601	0,469	0,368	0,290	0,229	0,182	0,163	0,154	0,116	0,093	0,075	0,061	0,055	0,050	0,040	0,033	0,020	0,013	0,008	0,005
14	0,870	0,758	0,577	0,442	0,340	0,263	0,205	0,160	0,141	0,125	0,099	0,078	0,062	0,049	0,044	0,039	0,032	0,025	0,015	0,009	0,006	0,003
15	0,861	0,743	0,555	0,417	0,315	0,239	0,183	0,140	0,123	0,108	0,084	0,065	0,051	0,040	0,035	0,031	0,025	0,020	0,011	0,006	0,004	0,002
16	0,853	0,728	0,534	0,394	0,292	0,218	0,163	0,123	0,107	0,093	0,071	0,054	0,042	0,032	0,028	0,025	0,019	0,015	0,008	0,005	0,003	0,002
17	0,844	0,714	0,523	0,371	0,270	0,198	0,146	0,108	0,093	0,080	0,060	0,045	0,034	0,026	0,023	0,020	0,015	0,012	0,006	0,003	0,001	0,001
18	0,836	0,700	0,494	0,350	0,250	0,180	0,130	0,095	0,081	0,069	0,051	0,038	0,028	0,021	0,018	0,016	0,012	0,009	0,005	0,002	0,001	0,001
19	0,828	0,686	0,475	0,331	0,232	0,164	0,116	0,083	0,070	0,060	0,043	0,031	0,023	0,017	0,014	0,012	0,009	0,007	0,003	0,002	0,001	0,001
20	0,820	0,673	0,456	0,312	0,215	0,149	0,104	0,073	0,061	0,051	0,037	0,026	0,019	0,014	0,012	0,010	0,007	0,005	0,003	0,001	0,001	0,001
21	0,811	0,660	0,439	0,294	0,199	0,135	0,093	0,064	0,053	0,044	0,031	0,022	0,015	0,011	0,009	0,008	0,006	0,004	0,002	0,001	0,001	0,001
22	0,803	0,647	0,422	0,278	0,184	0,123	0,083	0,056	0,046	0,038	0,026	0,018	0,012	0,009	0,007	0,006	0,004	0,003	0,001	0,001	0,001	0,001
23	0,795	0,634	0,406	0,262	0,170	0,122	0,074	0,049	0,040	0,033	0,022	0,015	0,010	0,007	0,006	0,005	0,003	0,002	0,001	0,001	0,001	0,001
24	0,788	0,622	0,390	0,247	0,158	0,102	0,066	0,043	0,035	0,028	0,019	0,013	0,008	0,006	0,005	0,004	0,003	0,002	0,001	0,001	0,001	0,001
25	0,780	0,610	0,375	0,233	0,146	0,092	0,059	0,038	0,030	0,024	0,016	0,010	0,007	0,005	0,004	0,003	0,002	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
26	0,772	0,598	0,361	0,220	0,135	0,084	0,055	0,033	0,026	0,021	0,014	0,009	0,006	0,004	0,003	0,002	0,002	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
27	0,764	0,586	0,347	0,207	0,125	0,076	0,047	0,029	0,023	0,018	0,011	0,007	0,005	0,003	0,002	0,002	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
28	0,757	0,574	0,333	0,196	0,116	0,069	0,042	0,026	0,020	0,016	0,010	0,006	0,004	0,002	0,002	0,002	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
29	0,749	0,563	0,321	0,185	0,107	0,063	0,037	0,022	0,017	0,014	0,008	0,005	0,003	0,002	0,002	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
30	0,742	0,552	0,308	0,174	0,099	0,057	0,033	0,020	0,015	0,012	0,007	0,004	0,003	0,002	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
40	0,672	0,453	0,208	0,097	0,046	0,022	0,011	0,005	0,004	0,003	0,001	0,001										
50	0,608	0,372	0,141	0,054	0,021	0,009	0,003	0,001	0,001	0,001												

Приложение 8

Текущая (дисконтированная) стоимость простого аннуитета в одну денежную единицу продолжительностью в n периодов

n	1%	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	15%	16%	18%	20%	22%	24%	25%	26%	28%	30%	35%	40%	45%	50%
1	0,990	0,980	0,962	0,943	0,926	0,909	0,893	0,877	0,870	0,862	0,847	0,833	0,820	0,806	0,800	0,794	0,781	0,769	0,741	0,714	0,690	0,667
2	1,970	1,942	1,886	1,833	1,783	1,736	1,690	1,646	1,626	1,605	1,566	1,528	1,492	1,457	1,440	1,424	1,392	1,361	1,289	1,224	1,165	1,111
3	2,941	2,884	2,775	2,673	2,577	2,487	2,402	2,323	2,246	2,174	2,106	2,042	1,981	1,923	1,906	1,890	1,858	1,818	1,696	1,589	1,493	1,407
4	3,902	3,808	3,630	3,465	3,312	3,170	3,037	2,915	2,842	2,774	2,690	2,589	2,494	2,404	2,362	2,320	2,241	2,166	1,997	1,849	1,720	1,605
5	4,853	4,713	4,452	4,212	3,993	3,791	3,605	3,435	3,372	3,312	3,217	2,991	2,864	2,745	2,689	2,635	2,532	2,436	2,220	2,035	1,876	1,737
6	5,795	5,601	4,971	4,917	4,623	4,355	4,111	3,889	3,784	3,685	3,498	3,326	3,167	3,020	2,951	2,885	2,759	2,643	2,385	2,168	1,983	1,824
7	6,728	6,472	5,582	5,582	5,206	4,868	4,564	4,288	4,160	4,039	3,812	3,605	3,416	3,242	3,161	3,083	2,937	2,802	2,508	2,263	2,057	1,883
8	7,652	7,325	6,210	6,210	5,767	5,335	4,968	4,639	4,487	4,344	4,078	3,837	3,619	3,421	3,329	3,241	3,076	2,925	2,598	2,331	2,108	1,922
9	8,566	8,162	6,802	6,802	6,247	5,759	5,328	4,946	4,772	4,607	4,303	4,031	3,768	3,566	3,463	3,366	3,184	3,019	2,665	2,379	2,144	1,948
10	9,471	8,983	7,360	7,360	6,710	6,145	5,650	5,216	5,019	4,833	4,494	4,192	3,923	3,682	3,571	3,465	3,269	3,092	2,715	2,414	2,168	1,965
11	10,368	9,787	7,887	7,887	7,139	6,495	5,937	5,453	5,234	5,029	4,656	4,327	4,035	3,776	3,656	3,544	3,335	3,147	2,752	2,438	2,185	1,977
12	11,255	10,575	8,384	8,384	7,536	6,814	6,194	5,660	5,421	5,197	4,793	4,439	4,127	3,851	3,725	3,606	3,387	3,190	2,779	2,456	2,196	1,985
13	12,134	11,343	8,853	8,853	7,904	7,103	6,424	5,842	5,583	5,342	4,910	4,533	4,203	3,912	3,780	3,656	3,427	3,223	2,799	2,468	2,204	1,990
14	13,004	12,106	9,295	9,295	8,244	7,367	6,628	6,002	5,724	5,468	5,008	4,611	4,265	3,962	3,825	3,695	3,459	3,249	2,814	2,477	2,210	1,993
15	13,86	12,849	9,712	9,712	8,559	7,606	6,811	6,142	5,847	5,575	5,092	4,675	4,315	4,001	3,859	3,726	3,489	3,268	2,825	2,484	2,214	1,995
16	14,718	13,578	11,652	11,652	10,106	8,851	7,824	6,974	6,265	5,954	5,469	5,162	4,730	4,357	4,033	3,887	3,751	3,503	3,283	2,834	2,489	2,216
17	15,562	14,292	12,166	12,166	10,477	9,122	8,022	7,120	6,373	6,047	5,549	5,222	4,775	4,391	4,059	3,910	3,771	3,518	3,295	2,840	2,492	2,218
18	16,398	14,992	12,659	12,659	10,828	9,372	8,201	7,250	6,467	6,128	5,618	5,273	4,812	4,419	4,080	3,928	3,768	3,529	3,304	2,844	2,492	2,219
19	17,226	15,678	13,134	13,134	11,158	9,604	8,365	7,336	6,550	6,198	5,677	5,316	4,844	4,442	4,097	3,942	3,799	3,539	3,311	2,848	2,496	

Приложение 9

Будущая стоимость простого аннуитета в одну денежную единицу

n	1 %	2 %	4 %	6 %	8 %	10 %	12 %	14 %	15 %	16 %	18 %
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
2	2,010	2,020	2,040	2,060	2,080	2,100	2,120	2,140	2,150	2,160	2,180
3	3,030	3,060	3,122	3,184	3,246	3,310	3,374	3,440	3,473	3,506	3,572
4	4,060	4,122	4,246	4,375	4,506	4,641	4,779	4,921	4,993	5,066	5,215
5	5,101	5,204	5,416	5,637	5,867	6,105	6,353	6,610	6,742	6,877	7,154
6	6,152	6,308	6,633	6,975	7,336	7,716	8,115	8,536	8,754	8,977	9,442
7	7,214	7,434	7,898	8,394	8,923	9,487	10,089	10,730	11,067	11,414	12,142
8	8,286	8,583	9,214	9,897	10,637	11,436	12,300	13,233	13,727	14,240	15,327
9	9,369	9,755	10,583	11,491	12,488	13,579	14,776	16,085	16,786	17,519	19,086
10	10,462	10,950	12,006	13,181	14,487	15,937	17,549	19,337	20,304	21,321	23,521
11	11,567	12,169	13,486	14,972	16,645	18,531	20,655	23,045	24,349	25,733	28,755
12	12,683	13,412	15,026	16,870	18,977	21,384	24,133	27,271	29,002	30,850	34,931
13	13,809	14,680	16,627	18,882	21,495	24,523	28,029	32,089	34,352	36,786	42,219
14	14,947	15,974	18,292	21,015	24,215	27,975	32,393	37,581	40,505	43,672	50,818
15	16,097	17,293	20,024	23,276	27,152	31,772	37,280	43,842	47,580	51,660	60,965
16	17,258	18,639	21,825	25,673	30,324	35,950	42,753	50,980	55,717	60,925	72,939
17	18,430	20,012	23,698	28,213	33,750	40,545	48,884	59,118	65,075	71,673	87,068
18	19,615	21,412	25,645	30,906	37,450	45,599	55,750	68,394	75,836	84,141	103,740
19	20,811	22,841	27,671	33,760	41,446	51,159	63,440	78,969	88,212	98,603	123,414
20	22,019	24,297	29,778	36,786	45,762	57,275	72,052	91,025	102,444	115,380	146,628
21	23,239	25,783	31,969	39,993	50,423	64,002	81,699	104,768	118,810	134,841	174,021
22	24,472	27,299	34,248	43,392	55,457	71,403	92,503	120,436	137,632	157,415	206,345
23	25,716	28,845	36,618	46,996	60,893	79,543	104,603	138,297	159,276	183,601	244,487
24	26,973	30,422	39,083	50,816	66,765	88,497	118,155	158,659	184,168	213,978	289,494
25	28,243	32,030	41,646	54,865	73,106	98,347	133,334	181,871	212,793	249,214	342,603
26	29,526	33,671	44,312	59,156	79,954	109,182	150,334	208,333	245,712	290,088	405,272
27	30,821	35,344	47,084	63,706	87,351	121,100	169,374	238,499	283,569	337,502	479,221
28	32,129	37,051	49,968	68,528	95,339	134,210	190,699	272,889	327,104	392,503	566,447
29	33,450	38,792	52,966	73,640	103,966	148,631	214,583	312,094	377,170	456,303	669,447
30	34,785	40,568	56,085	79,058	113,283	164,494	241,333	356,787	434,745	530,312	790,948
31	36,133	42,379	59,328	84,802	123,346	181,943	271,293	407,737	500,957	616,162	934,319
32	37,494	44,227	62,701	90,890	134,214	201,138	304,848	465,820	577,100	715,747	1 103,496
33	38,869	46,112	66,210	97,343	145,951	222,252	342,429	532,035	664,666	831,267	1 303,125
34	40,258	48,034	69,858	104,184	158,627	245,477	384,521	607,520	765,365	965,270	1 538,688
35	41,660	49,994	73,652	111,435	172,317	271,024	431,663	693,573	881,170	1 120,713	1 816,652
36	43,077	51,994	77,598	119,121	187,102	299,127	484,463	791,673	1 014,346	1 301,027	2 144,649
37	44,508	54,034	81,702	127,268	203,070	330,039	543,599	903,507	1 167,498	1 510,191	2 531,686
38	45,953	56,115	85,970	135,904	220,316	364,043	609,831	1 030,998	1 343,622	1 752,822	2 988,389
39	47,412	58,237	90,409	145,058	238,941	401,448	684,010	1 176,338	1 546,165	2 034,273	3 527,299
40	48,886	60,402	95,026	154,762	259,057	442,593	767,091	1 342,025	1 779,090	2 360,757	4 163,213

Продолжение

n	20 %	22 %	24 %	25 %	26 %	28 %	30 %	40 %
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
2	2,200	2,220	2,240	2,250	2,260	2,280	2,300	2,400
3	3,640	3,708	3,778	3,813	3,848	3,918	3,990	4,360
4	5,368	5,524	5,684	5,766	5,848	6,016	6,187	7,104
5	7,442	7,740	8,048	8,207	8,368	8,700	9,043	10,946
6	9,930	10,442	10,980	11,259	11,544	12,136	12,756	16,324
7	12,916	13,740	14,615	15,073	15,546	16,534	17,583	23,853
8	16,499	17,762	19,123	19,842	20,588	22,163	23,858	34,395
9	20,799	22,670	24,712	25,802	26,940	29,369	32,015	49,153
10	25,959	28,657	31,643	33,253	34,945	38,593	42,619	69,814
11	32,150	35,962	40,238	42,566	45,031	50,398	56,405	98,739
12	39,581	44,874	50,895	54,208	57,739	65,510	74,327	139,235
13	48,497	55,746	64,110	68,760	73,751	84,853	97,625	195,929
14	59,196	69,010	80,496	86,949	93,926	109,612	127,913	275,300
15	72,035	85,192	100,815	109,687	119,347	141,303	167,286	386,420
16	87,442	104,935	126,011	138,109	151,377	181,868	218,472	541,988
17	105,931	129,020	157,253	173,636	191,735	233,791	285,014	759,784
18	128,117	158,405	195,994	218,045	242,585	300,252	371,518	1 064,697
19	154,740	194,254	244,033	273,556	306,658	385,323	483,973	1 491,576
20	186,688	237,989	303,601	342,945	387,389	494,213	630,165	2 089,206
21	225,026	291,347	377,465	429,681	489,110	633,593	820,215	2 925,889
22	271,031	356,443	469,056	538,101	617,278	811,999	1 067,280	4 097,245
23	326,237	435,861	582,630	673,626	778,771	1 040,358	1 388,464	5 737,142
24	392,484	532,750	723,461	843,033	982,251	1 332,659	1 806,003	8 032,999
25	471,981	650,955	898,092	1 054,791	1 238,636	1 706,803	2 348,803	11 247,199
26	567,377	795,165	1 114,634	1 319,489	1 561,682	2 185,708	3 054,444	15 747,079
27	681,853	971,102	1 383,146	1 650,361	1 968,719	2 798,706	3 971,778	22 046,910
28	819,223	1 185,744	1 716,101	2 063,952	2 481,586	3 583,344	5 164,311	30 866,674
29	984,068	1 447,688	2 128,965	2 580,939	3 127,798	4 587,680	6 714,604	43 214,343
30	1 181,882	1 767,081	2 640,916	3 227,174	3 942,026	5 873,231	8 729,985	60 501,081
31	1 419,258	2 156,839	3 275,736	4 034,968	4 967,953	7 518,735	11 349,981	84 702,513
32	1 704,109	2 632,344	4 062,913	5 044,710	6 260,620	9 624,981	14 755,975	118 584,519
33	2 045,931	3 212,460	5 039,012	6 306,887	7 889,382	12 320,976	19 183,768	166 019,326
34	2 456,118	3 920,201	6 249,375	7 884,609	9 941,621	15 771,849	24 939,899	232 428,056
35	2 948,341	4 783,645	7 750,225	9 856,761	12 527,442	20 188,966	32 422,868	325 400,279
36	3 539,009	5 837,047	9 611,279	12 321,952	15 785,577	25 842,877	42 150,729	455 561,390
37	4 247,811	7 122,197	11 918,986	15 403,440	19 890,828	33 079,883	54 796,947	637 786,947
38	5 098,373	8 690,080	14 780,543	19 255,299	25 063,443	42 343,250	71 237,031	892 902,725
39	6 119,048	10 602,898	18 328,873	24 070,124	31 580,938	54 200,360	92 609,141	1 250 064,815
40	7 343,858	12 936,535	22 728,803	30 088,655	39 792,982	69 377,460	120 092,883	1 750 091,741

Приложение 10
Таблица нормального распределения (вероятности того, что значения стандартизованных переменных меньше z)

z	0,00	-0,01	-0,02	-0,03	-0,04	-0,05	-0,06	-0,07	-0,08	-0,09
-3,0	0,0013	0,0013	0,0013	0,0012	0,0012	0,0011	0,0011	0,0011	0,0010	0,0010
-2,9	0,0019	0,0018	0,0018	0,0017	0,0017	0,0016	0,0016	0,0015	0,0014	0,0014
-2,8	0,0026	0,0025	0,0024	0,0023	0,0023	0,0022	0,0021	0,0021	0,0020	0,0019
-2,7	0,0035	0,0034	0,0033	0,0032	0,0031	0,0030	0,0029	0,0028	0,0027	0,0026
-2,6	0,0047	0,0045	0,0044	0,0043	0,0041	0,0040	0,0039	0,0038	0,0037	0,0036
-2,5	0,0062	0,0060	0,0059	0,0057	0,0055	0,0054	0,0052	0,0051	0,0049	0,0048
-2,4	0,0082	0,0080	0,0078	0,0075	0,0073	0,0071	0,0069	0,0068	0,0066	0,0064
-2,3	0,0107	0,0104	0,0102	0,0099	0,0096	0,0094	0,0091	0,0089	0,0087	0,0084
-2,2	0,0139	0,0136	0,0132	0,0129	0,0125	0,0122	0,0119	0,0116	0,0113	0,0110
-2,1	0,0179	0,0174	0,0170	0,0166	0,0162	0,0158	0,0154	0,0150	0,0146	0,0143
-2,0	0,0228	0,0222	0,0217	0,0212	0,0207	0,0202	0,0197	0,0192	0,0188	0,0183
-1,9	0,0287	0,0281	0,0275	0,0268	0,0262	0,0256	0,0250	0,0244	0,0239	0,0233
-1,8	0,0359	0,0351	0,0344	0,0336	0,0329	0,0322	0,0314	0,0307	0,0300	0,0294
-1,7	0,0446	0,0436	0,0427	0,0418	0,0409	0,0401	0,0392	0,0384	0,0375	0,0367
-1,6	0,0548	0,0537	0,0526	0,0516	0,0505	0,0495	0,0485	0,0475	0,0465	0,0455
-1,5	0,0668	0,0655	0,0643	0,0630	0,0618	0,0606	0,0594	0,0582	0,0571	0,0560
-1,4	0,0808	0,0793	0,0778	0,0764	0,0750	0,0735	0,0721	0,0708	0,0694	0,0681
-1,3	0,0968	0,0951	0,0934	0,0918	0,0901	0,0885	0,0869	0,0853	0,0838	0,0823
-1,2	0,1151	0,1131	0,1112	0,1093	0,1075	0,1056	0,1038	0,1020	0,1003	0,0985
-1,1	0,1357	0,1335	0,1314	0,1292	0,1271	0,1251	0,1230	0,1210	0,1190	0,1170
-1,0	0,1558	0,1532	0,1509	0,1485	0,1462	0,1439	0,1416	0,1393	0,1370	0,1347
-0,9	0,1841	0,1814	0,1788	0,1762	0,1736	0,1711	0,1685	0,1660	0,1635	0,1611
-0,8	0,2119	0,2090	0,2061	0,2033	0,2005	0,1977	0,1949	0,1921	0,1894	0,1867
-0,7	0,2420	0,2389	0,2358	0,2327	0,2296	0,2266	0,2236	0,2206	0,2177	0,2148
-0,6	0,2743	0,2709	0,2676	0,2643	0,2611	0,2578	0,2546	0,2514	0,2483	0,2451
-0,5	0,3085	0,3050	0,3015	0,2981	0,2946	0,2912	0,2877	0,2843	0,2810	0,2776
-0,4	0,3446	0,3400	0,3352	0,3306	0,3260	0,3214	0,3168	0,3122	0,3076	0,3031
-0,3	0,3821	0,3773	0,3725	0,3677	0,3629	0,3582	0,3534	0,3486	0,3438	0,3391
-0,2	0,4207	0,4158	0,4109	0,4060	0,4012	0,3963	0,3914	0,3865	0,3816	0,3767
-0,1	0,4602	0,4552	0,4502	0,4453	0,4403	0,4353	0,4303	0,4253	0,4203	0,4153
0,0	0,5000	0,4960	0,4920	0,4880	0,4840	0,4801	0,4761	0,4721	0,4681	0,4641

Литература

1. *Алпатов А. А.* Эффективное управление долями и акциями. — М.: Высшая школа приватизации и предпринимательства, 2000.
2. *Антяшов В. А., Уварова Г. В.* Экономический советник менеджера: Учеб. пособие. — Минск: Финансы, учет, аудит, 1996.
3. Антикризисное управление: Учеб. пособие для технических вузов / В. Г. Крыжановский, В. И. Лапенков, В. И. Лютер и др.; Под ред. Э. С. Минаева и В. П. Панагушина. — М.: ПРИОР, 1998.
4. *Ариушкин Н. С.* Балансы акционерных предприятий. — М., 1912.
5. *Ариушкин Н. С.* К вопросу об анализе баланса. — Самара, 1927.
6. *Бакаев А. С.* Годовая бухгалтерская отчетность коммерческой организации. — М.: Изд-во "Бухгалтерский учет", 2000.
7. *Бакаев А. С.* Раскрытие бухгалтерской отчетной информации. Требования и практика. — М.: МЦФЭР, 1997.
8. *Бакаев А. С.* Комментарий к Положению по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации. — М.: Изд-во "Бухгалтерский учет", 1999.
9. *Бакаев А. С.* Нормативное обеспечение бухгалтерского учета. Анализ и комментарии. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: МЦФЭР, 2001.
10. *Баканов М. И., Шеремет А. Д.* Теория экономического анализа: Учебник. — 4-е изд., доп. и перераб. — М.: Финансы и статистика, 1997.
11. *Барнгольц С. Б.* Оборотные средства промышленности СССР. — М.: Финансы, 1965.
12. *Бернстайн Л. А.* Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация / Пер. с англ.; Науч. ред. И. И. Елисеева. — М.: Финансы и статистика, 1996.
13. *Бетге Йорг.* Балансоведение / Пер. с нем.; Науч. ред. В. Д. Новодворский. — М.: Изд-во "Бухгалтерский учет", 2000.
14. *Бирман Г., Шмидт С.* Экономический анализ инвестиционных проектов. — М.: ЮНИТИ, 1997. — 631 с.

15. *Бланк И. А.* Управление прибылью. – Киев: Ника-Центр, 1998.
16. *Блатов Н. А.* Балансоведение (курс общий). – Л.: Экономическое образование, 1928.
17. *Блейк Дж., Аман Ор.* Европейский бухгалтерский учет: Справочник / Пер. с англ. – М.: Информационно-издательский дом "Филинь", 1997.
18. *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 1997.
19. *Бригхем Ю., Галенски Л.* Финансовый менеджмент. Полный курс: В 2-х т. / Пер. с англ.; Под ред. В. В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 1997.
20. Бухгалтерский анализ / Под ред. М. А. Гольберга, Л. М. Хасан-Бек. – Киев: ВНУ, 1993.
21. *Ван Хорн Дж.* Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 1996.
22. Введение в бухгалтерское дело / Под ред. М. А. Гольберга, Л. М. Хасан-Бек. – Киев: ВНУ, 1994.
23. *Вебер М.* Коммерческие расчеты от А до Я. Формулы, примеры расчетов и практические советы / Пер. с нем. – М.: Дело и сервис, 1999.
24. *Вейцман Н. Р.* Курс балансоведения. – М.: Центросоюз, 1928.
25. *Вейцман Н. Р.* Счетный анализ. – М.: Центросоюз, 1928.
26. *Вильямс Я.* Справочник ГААР с комментариями. – М.: ИНФРА-М, 1998.
27. *Гарнер Д., Оуэн Р., Конвей Р.* Привлечение капитала. Пособия Эрнст энд Янг/ Пер. с англ. – М.: Джон Уайли энд Санз, 1995.
28. *Герстнер П.* Анализ баланса. – М.: Экономическая жизнь, 1926.
29. *Герстнер П.* Руководство к изучению баланса. – М.: Экономическая жизнь, 1926.
30. *Гитман Л. Дж., Джонк М. Д.* Основы инвестирования / Пер. с англ. – М.: Дело, 1997.
31. *Горбатова Л.* Учет инфляции: практический опыт различных стран // Accounting Report, январь-февраль, 2001.
32. Директивы ЕЭС и гармонизация стандартов бухгалтерского учета: В 2-х т. – Белгород: Белаудит, 1993.
33. *Дранко О. И.* Реструктуризация задолженности: цена капитала // Консультант. – 1999. – № 6.

34. *Друри К.* Введение в управленческий и производственный учет. – М.: Аудит, 1994.
35. *Ефимова О. В.* Финансовый анализ. – М.: Изд-во "Бухгалтерский учет", 1999.
36. *Зудилин А. П.* Учись читать бухгалтерскую отчетность партнера и конкурента. – М.: Российский университет дружбы народов, 1993.
37. *Карлин Т. Р.* Анализ финансовых отчетов (на основе ГААР): Учебник. – М.: ИНФРА-М, 2000.
38. *Кармайкл Д. Р., Бенис М.* Стандарты и нормы аудита / Пер. с англ. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1995.
39. *Касьянова Г. Ю., Колесников С. Н.* Управленческий учет по формуле "три в одном". – М.: Издательско-консультационная компания "Статус-Кво", 1999.
40. *Касьянова Г.* Ценовая политика предприятия при сокращении объемов производства // Экономика и жизнь. – 1998. – № 42.
41. *Качалин В. В.* Финансовый учет и отчетность в соответствии со стандартами ГААР. – М.: Дело, 1998.
42. *Кинг Альфред М.* Тотальное управление деньгами/Пер. с англ. – СПб.: Полигон, 1999.
43. *Ковалев В. В.* Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1997.
44. Количественные методы финансового анализа / Пер. с англ.; Под ред. С. Дж. Брауна и М. П. Крицмена. – М.: ИНФРА-М, 1996.
45. *Колпина Л. Г., Марочкина В. М.* Финансовые планы предприятий. – Минск: Высшая школа, 1997.
46. Комментарии к международным стандартам финансовой отчетности / Палий В. Ф. – М.: Аскери, 1999.
47. Комментарии к новому Плану счетов. Комментарий изменений в Плане счетов бухгалтерского учета / Под ред. А. С. Бакаева. – М.: ИПБ-БИНФА, 2001.
48. Комментарий изменений в Плане счетов: основные хозяйственные операции / Под ред. С. А. Николаевой. – М.: Аналитика-Пресс, 2001.

49. Комментарий к Налоговому кодексу Российской Федерации, части первой (постатейный) / С. Д. Шаталов. – М.: МЦФЭР, 1999.
50. Кочович Е. Финансовая математика. Теория и практика финансово-банковских расчетов. – М.: Финансы и статистика, 1994.
51. Крейнина М. Н. Финансовое состояние предприятия. Методы оценки. – М.: ДИС, 1997.
52. Лав Винсент Дж. Как понимать и использовать финансовую отчетность. Пособия Эрнст энд Янг / Пер. с англ. – М.: Джон Уайли энд Санз, 1996.
53. Липиц И. В., Коссов В. В. Инвестиционный проект. – М.: БЕК, 1996.
54. Лукасевич И. Я. Анализ финансовых операций. Методы, модели, техника вычислений: Учеб. пособие для вузов. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1998.
55. Любушин Н. П., Лещева В. Б., Дьякова В. Г. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: Учеб. пособие для вузов / Под ред. проф. Н. П. Любушина. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 1999.
56. Макарьян Э. А., Герасименко Г. П. Финансовый анализ. – М.: ПРИОР, 1997.
57. Мани Р., Майер Э. Контроллинг для начинающих/Пер. с нем. – М.: Финансы и статистика, 1992.
58. Маршалл Дж. Ф., Бансал Випул К. Финансовая инженерия: полное руководство по финансовым нововведениям / Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998.
59. Масевич М. Г., Орловский Ю. П., Павлодский Ю. П. Комментарий к Федеральному закону "О несостоятельности (банкротстве)". – М.: Информационно-издательский дом "Филинъ", 1998.
60. Международные стандарты финансовой отчетности. – М.: Аскери-Асса, 1999.
61. Международные и российские стандарты бухгалтерского учета: сравнительный анализ, принципы трансформации, направле-

- ния реформирования / Под ред. С. А. Николаевой. – М.: Аналитика-Пресс, 2001.
62. Международный бухгалтерский учет. GAAP и IAS: Справочник бухгалтера от А до Я / Сост. В. М. Матвеева. – М.: Дело и сервис, 1998.
 63. *Миддлтон Д.* Бухгалтерский учет и принятие финансовых решений / Под ред. И. И. Елисеевой. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1997.
 64. *Модильяни Ф., Миллер М.* Сколько стоит фирма? Теорема ММ / Пер. с англ. – М.: Дело, 1999.
 65. *Мэтьюс М. Р., Перера М. Х.* Теория бухгалтерского учета: Учебник / Пер. с англ.; Под ред. Я. В. Соколова, И. А. Смирновой. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1999.
 66. *Нидлз Б., Андерсон Х., Колдуэлл Д.* Принципы бухгалтерского учета. – М.: Финансы и статистика, 1993.
 67. *Николаева С. А.* Особенности учета затрат в условиях рынка: система "директ-костинг". – М.: Финансы и статистика, 1993.
 68. *Новодворский В. Д., Пономарева Л. В., Ефимова О. В.* Бухгалтерская отчетность: составление и анализ. – М.: Изд-во "Бухгалтерский учет", 1994.
 69. *Новодворский В. Д., Пономарева Л. В.* Порядок составления бухгалтерской отчетности в 2000 году. – М.: Изд-во "Бухгалтерский учет", 2000.
 70. Нормативная база бухгалтерского учета: Сборник официальных материалов. – М.: Изд-во "Бухгалтерский учет", 2000.
 71. *Палий В. Ф., Палий В. В.* Финансовый учет: Учеб. пособие. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2001.
 72. *Палий В. Ф.* Комментарий нового Плана счетов бухгалтерского учета 2001 г. – М.: Проспект, 2001.
 73. *Патров В. В., Ковалев В. В.* Как читать баланс. – М.: Финансы и статистика, 1993.
 74. *Перар Ж.* Управление финансами (с упражнениями) / Пер. с фр. – М.: Финансы и статистика, 1999.
 75. *Петрова В. И.* Системный анализ прибыли. – М.: Финансы, 1978.

76. Подольский В. И., Сотникова Л. В. Показатели "чистая прибыль (убыток)" и "нераспределенная прибыль (убыток)" в бухгалтерском учете / Бухгалтерский учет. – 2001. – № 15, 16.
77. Радионов Р. А., Радионов А. Р. Управление сбытовыми запасами и оборотными средствами предприятия (практика нормирования). – М.: Дело и сервис, 1999.
78. Райан Б. Стратегический учет для руководителя / Пер. с англ.; Под ред. В. А. Мирюкова. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1998.
79. Реформа предприятий (организаций): Методические рекомендации. – М.: Изд-во "Ось-89", 1998.
80. Реформирование и реструктуризация предприятий. Методика и опыт. – М.: ПРИОР, 1998.
81. Ришар Ж. Аудит и анализ хозяйственной деятельности предприятия / Пер. с фр.; Под ред. Л. П. Белых. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1997.
82. Робертсон Дж. Аудит / Пер. с англ. – М.: КРМГ, Аудиторская фирма "Контакт", 1993.
83. Родионова В. М., Федотова М. А. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции. – М.: Перспектива, 1995.
84. Рудановский А. П. Пояснительная записка к годовому бухгалтерскому отчету. – М.: Большая медведица, 1999.
85. Рудановский А. П. Анализ баланса. – М.: МАКИЗ, 1926.
86. Руководство по оценке эффективности инвестиций / Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1995.
87. Скотт Синк Д. Управление производительностью: планирование, измерение и оценка, контроль и повышение. – М.: Прогресс, 1989.
88. Словарь современной экономической теории Макмиллана. – М.: ИНФРА-М, 1997.
89. Соколов Я. В. Основы теории бухгалтерского учета. – М.: Финансы и статистика, 2000.
90. Соколов Я. В. Два понимания бухгалтерского баланса // Бухгалтерский учет. – 1998. – № 1.
91. Стоянова Е. Финансовый менеджмент. Российская практика. – М.: Перспектива, 1994.
92. Управленческий учет / Под ред. В. Палия и Р. Вандер Вила. – М.: ИНФРА-М, 1997.

93. *Фельдман А. Б.* Управление корпоративным капиталом. – М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 1999.
94. Финансовое управление фирмой / В. И. Терехин, С. В. Моисеев, Д. В. Терехин, С. Н. Цыганков; Под ред. В. И. Терехина. – М.: Экономика, 1998.
95. *Фрайберг Ф.* Финансовый контроллинг. Концепция финансовой стабильности фирмы // Финансовая газета. – 2000. – № 1.
96. *Фридман Дж., Ордэи Н.* Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. – М.: Дело, 1995.
97. *Хикс Дж. Р.* Стоимость и капитал / Пер. с англ. – М.: Прогресс, 1993.
98. *Хелферт Э.* Техника финансового анализа. – М.: ЮНИТИ, 1996.
99. *Хендриксен Э. С., Ван Бреда М. Ф.* Теория бухгалтерского учета. – М.: Финансы и статистика, 1997.
100. *Хил Лафуренте А. М.* Финансовый анализ в условиях неопределенности / Пер. с исп.; Под ред. Е. И. Велеско, В. В. Краснопрошина, Н. А. Лепешинского. – Минск: Технология, 1998.
101. *Холт Р.* Основы финансового менеджмента. – М.: Дело, 1993.
102. *Холт Р., Барнес С.* Планирование инвестиций. – М.: Дело, 1994.
103. *Хорин А. Н.* Раскрытие существенной информации // Бухгалтерский учет. – 1999. – № 11, 12.
104. *Хоригрен Ч. Т., Фостер Дж.* Бухгалтерский учет: управленческий аспект / Пер. с англ.; Под ред. Я. В. Соколова. – М.: Финансы и статистика, 1995.
105. *Четыркин Е. М.* Методы финансовых и коммерческих расчетов. – М.: Business Речь; Дело, 1992.
106. *Четыркин Е. М.* Финансовый анализ производственных инвестиций. – М.: Дело, 1998.
107. *Чумаченко Н. Г.* Учет и анализ в промышленном производстве США. – М.: Финансы, 1971.
108. *Шабалин Е. М., Кричевский Н. А.* Как избежать банкротства. – М.: ИНФРА-М, 1996.
109. *Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж.* Инвестиции / Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997.
110. *Шеремет А. Д., Нёгашев Е. В.* Методика финансового анализа. – М.: ИНФРА-М, 1999.

111. *Шеремет А. Д., Суйц В. П.* Аудит. – М.: ИНФРА-М, 1995.
112. *Шим Джей К., Сигел Джойл Г.* Основы коммерческого бюджетирования / Пер. с англ. – СПб.: Пергамент, 1998.
113. *Шим Джей К., Сигел Джойл Г.* Методы управления стоимостью и анализа затрат / Пер. с англ. – М.: Информационно-издательский дом "Филинь", 1996.
114. *Шнейдман Л. З.* Рекомендации по переходу на новый План счетов. – М.: Изд-во "Бухгалтерский учет", 2000.
115. *Шнейдман Л. З.* Условные обязательства и условные активы // Бухгалтерский учет. – 1999. – № 11.
116. *Шенков С. А.* Отчетность производственных объединений и предприятий: Учебник для вузов. – М.: Финансы, 1976.
117. Экономический анализ хозяйственной деятельности предприятий и объединений: Учебник / Под ред. С. Б. Барнгольц, Г. М. Тация. – 3-е изд., доп. и перераб. – М.: Финансы и статистика, 1986.

Содержание

От автора	3
Глава 1. Концепция финансового анализа в современных условиях	7
1.1. Предмет, содержание и метод финансового анализа	7
1.2. Факторы, влияющие на развитие современного финансового анализа	16
1.3. Место финансового анализа в комплексном экономическом анализе хозяйствующих субъектов и в системе других наук	23
Глава 2. Информационное обеспечение финансового анализа	39
2.1. Виды информации и возможности ее использования в финансовом анализе	39
2.2. Раскрытие информации бухгалтерской отчетности для целей ее анализа	56
Глава 3. Предварительная оценка финансового состояния: источники информации и методика проведения	72
Глава 4. Анализ платежеспособности и ликвидности организации	84
4.1. Предварительная оценка платежеспособности и ликвидности: источники информации и методика проведения	84
4.2. Внутренний анализ оборотных активов	108
4.3. Внутренний анализ краткосрочных обязательств	114
4.4. Анализ потенциальной несостоятельности (банкротства) организации	124
Глава 5. Анализ операционного цикла хозяйствующего субъекта	145
5.1. Общая оценка операционного цикла	145
5.2. Анализ движения денежных средств	
5.3. Анализ эффективности управления дебиторской задолженностью	213
5.4. Анализ эффективности управления запасами	238
Глава 6. Анализ состава и структуры капитала хозяйствующего субъекта. Оценка долгосрочной платежеспособности.	251
6.1. Анализ собственного капитала	251
6.2. Анализ заемного капитала	286
6.3. Анализ структуры совокупного капитала организации	293
6.4. Определение стоимости (цены) капитала хозяйствующего субъекта	305
	525

Глава 7. Анализ финансовых результатов и эффективности деятельности	341
7.1. Анализ финансовых результатов деятельности организации	341
7.2. Анализ доходности деятельности организации	362
7.3. Расчет и оценка прибыли на одну акцию	390
Глава 8. Перспективный финансовый анализ	397
8.1. Использование перспективного анализа для обоснования прогнозируемых финансовых показателей и оценки финансовой устойчивости	397
8.2. Построение прогнозного баланса торгового предприятия	437
8.3. Стоимость денег во времени. Долгосрочный анализ денежных потоков	450
Глава 9. Анализ безубыточности	477
Приложения	500
Приложение 1. Бухгалтерский баланс	500
Приложение 2. Отчет о прибылях и убытках	505
Приложение 3. Показатели платежеспособности и ликвидности	507
Приложение 4. Показатели, используемые для анализа оборачиваемости оборотных средств	508
Приложение 5. Показатели, используемые для анализа структуры капитала	510
Приложение 6. Показатели рентабельности	511
Приложение 7. Текущая (дисконтированная) стоимость одной денежной единицы, ожидаемой к поступлению в конце n -го периода	512
Приложение 8. Текущая (дисконтированная) стоимость простого аннуитета в одну денежную единицу продолжительностью в n периодов	513
Приложение 9. Будущая стоимость простого аннуитета в одну денежную единицу	514
Приложение 10. Таблица нормального распределения (вероятности того, что значения стандартизованных переменных меньше z)	516
Литература	517

Научно-производственное издание

Ольга Владимировна Ефимова

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

Редактор *Е. Н. Яковчик*

Мл. редактор *Н. В. Ланова*

Корректор *Л. В. Сидорова*

Набор и верстка выполнены на настольно-издательском комплексе
издательства "Бухгалтерский учет"

Издание зарегистрировано Комитетом Российской Федерации по печати.
Свидетельство о регистрации № 014922 от 7 июня 1996 г.

Гигиеническое заключение на продукцию, товар
№ 77.ФЦ.8.953.П.634.6.99 от 8 июня 1999 г.

ISBN 5-85428-099-X



9 785854 280990

Подписано в печать 01.11.01. Формат 60×90 1/16. Гарнитура *Newton*
Печать офсетная. Усл. п. л. 33,0. Уч.-изд. л. 32,28
Тираж 30 000 экз. (1-й завод — 20 000 экз.) Заказ № 0113900

Серия ЛР № 020382 от 23 января 1992 г.

Государственное унитарное предприятие —
Издательство "Бухгалтерский учет"
103006, Москва, Садовая-Триумфальная, 4/10
Телефоны: (095) 299-2012, 940-2168
Факс: (095) 299-8670
E-mail: buhgalt@buhgalt.ru
Internet: <http://www.buhgalt.ru>

Отпечатано в полном соответствии с требованиями
предоставленных диапозитивов
в ОАО «Ярославский полиграфкомбинат»
150049, Ярославль, ул. Свободы, 150

ЯПК

ТЕХНИКУМ

164387

ИЗДАТЕЛЬСТВО «БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ»

ОАО «ЯРОСЛАВСКИЙ ПОЛИГРАФКОМБИНАТ»

150049, Ярославль, ул. Свободы, 150